

مجلس الخدمات المالية الإسلامية

---

# المبادئ الإرشادية
# لضوابط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي

---

يناير 2009م

## نبذة موجزة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية

مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو هيئة دولية، تضع معايير لتطوير وتعزيز صناعة الخدمات المالية الإسلامية، وذلك بإصدار معايير رقابية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة التي تضمّ بصفة عامة قطاع البنوك، وسوق المال، والتكافل (التأمين الإسلامي). إنّ المعايير التي يعدّها مجلس الخدمات المالية الإسلامية تتّبع إجراءات مفصّلة تمّ وصفها في وثيقة "الإرشادات والإجراءات لإعداد المعايير والمبادئ الإرشادية"، والتي تشمل، من بين أشياء أخرى، إصدار مسوّدة مشروع، عقد ورش عمل، وفي حالة الضرورة، عقد جلسات استماع. يعدّ مجلس الخدمات المالية الإسلامية أبحاثاً تتعلق بهذه الصناعة، وينظّم ندوات ومؤتمرات علمية للسلطات الرقابية وأصحاب الاهتمام بهذه الصناعة. ولتحقيق ذلك، يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية مع مؤسسات دولية، وإقليمية، ووطنية ذات صلة، ومراكز أبحاث، ومعاهد تعليمية ومؤسسات عاملة في هذه الصناعة.

لمزيد من المعلومات يرجى مراجعة موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية: www.ifsb.org

# أعضاء المجلس

| | |
|---|---|
| معالي الأستاذ رشيد محمد المعراج | محافظ مصرف البحرين المركزي |
| معالي الدكتور صلاح الدين أحمد | محافظ بنك بنغلادش |
| معالي الأستاذ داتو بادوكا حاجي علي أبونغ | الأمين الدائم، وزارة المالية، سلطنة بروناي |
| معالي الأستاذ جمال محمود حائد | محافظ بنك جيبوتي المركزي |
| معالي الدكتور فاروق العقدة | محافظ بنك مصر المركزي |
| معالي الأستاذ الدكتور بديحونو | محافظ بنك إندونيسيا |
| معالي الأستاذ محمود رحماني | محافظ البنك المركزي لجمهورية إيران الإسلامية |
| معالي الدكتور أحمد محمد علي | رئيس البنك الإسلامي للتنمية |
| معالي الدكتور أمية طوقان | محافظ بنك الأردن المركزي |
| معالي الشيخ سالم عبد العزيز الصباح | محافظ بنك الكويت المركزي |
| معالي الدكتورة زتي أختر عزيز | محافظ بنك نيجارا ماليزيا |
| معالي الأستاذ عبد الله جهاد | محافظ مؤسسة النقد الملديقي |
| معالي الدكتورة شمشاد أختر | محافظ بنك باكستان المركزي |
| معالي الشيخ عبد الله سعود آل ثاني | محافظ مصرف قطر المركزي |
| معالي الأستاذ حمد السياري | محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي |
| معالي الأستاذ هنغ سوي كيت | العضو المنتدب، مؤسسة نقد سنغافورة |
| معالي الدكتور صابر محمد حسن | محافظ بنك السودان المركزي |
| معالي الدكتور أديب ميالح | محافظ بنك سوريا المركزي |
| معالي الأستاذ سلطان بن ناصر السويدي | محافظ البنك المركزي للإمارات العربية المتّحدة |

*وفقًا لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء حسبما ورد في النسخة الإنجليزية

## اللجنة الفنية

**الرئيس**

معالي الدكتور/ عبد الرحمن عبد الله الحميدي، مؤسسة النقد العربي السعودي

**نائب الرئيس**

الدكتور/ موليا أفندي سيريجار، بنك إندونيسيا

**الأعضاء***

| | |
|---|---|
| السيّد/ خالد حمد عبد الرحمن حمد | مصرف البحرين المركزي |
| السيّد/ حميد تهرينفار | البنك المركزي للجمهورية الإسلامية الإيرانية |
| الدكتور/ سامي إبراهيم السويلم | البنك الإسلامي للتنمية |
| السيّد/ إبراهيم علي القاضي | بنك الكويت المركزي |
| السيّد/ بكر الدين إسحق | بنك نيجارا ماليزيا |
| السيّد/ برفيز سعيد | بنك باكستان المركزي |
| السيد/ معجب تركي آل تركي | مصرف قطر المركزي |
| السيّد/ تشيا دير جيون | مؤسسة نقد سنغافورة |
| السيّد/ عثمان حمد محمد خير | بنك السودان المركزي |
| السيّد/ سعيد عبد الله الحامز | البنك المركزي للإمارات العربية المتّحدة |

*وفقاً لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء حسبما ورد في النسخة الإنجليزية

# مجموعة عمل ضوابط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي

**الرئيس**

السيّد/ سعيد عبد الله الحامز – البنك المركزي للإمارات العربية المتّحدة

**الأعضاء***

| السيّدة/ منال عاشور | مصرف البحرين المركزي |
|---|---|
| السيّد/ أدي ستيجاوان | بنك إندونيسيا |
| السيّد/ بنجيغران حاجي إسماعيل حاجي يوسف | وزارة المالية في سلطنة بروناي |
| السيّد/ أحمد فايد الجبالي | بنك بوبيان، الكويت |
| الدكتور/ حميم سياحروم أحمد مختار | بنك نيجارا ماليزيا |
| السيّد/ وان ريزيدي وان مامات سوفي | هيئة الأوراق المالية، ماليزيا |
| السيّد/ علاء الدين الغزالي | مصرف قطر المركزي |
| السيّد/ توفيق الجماز | مؤسسة النقد العربي السعودي |
| السيّدة/ شادية عوض أحمد زيد | بنك السودان المركزي |
| السيّد/ خالد الخرجي | البنك المركزي للإمارات العربية المتحدة |
| السيّد/ سلطان الزعبي | البنك المركزي للإمارات العربية المتحدة |
| السيّد/ بيتر كايسي | سلطة دبي للخدمات المالية |

* وفقاً لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء حسبما ورد في النسخة الإنجليزية

## اللجنة الشرعية للبنك الإسلامي للتنمية

### رئيس اللجنة

سماحة الشيخ محمد المختار السلامي

### نائب الرئيس

معالي الشيخ صالح بن عبد الرحمن بن عبدالعزيز الحصين

| سعادة الدكتور/ عبد الستار أبوغدة | عضو |
|---|---|
| سعادة الدكتور/ حسين حامد حسان | عضو |
| سماحة الشيخ/ محمد علي التسخيري | عضو |
| سماحة الشيخ/ محمد هاشم بن يحي | عضو |

* وفقًا للترتيب الأبجدي للأسماء، حسبما ورد في اللغة الإنجليزية.

## لجنة مراجعة النسخة العربيّة

### رئيس اللجنة

**السيّد/ سليمان عبد الله السعيد، مؤسسة النقد العربي السعودي**

### الأعضاء

| السيّد/ علاء الدّين محمد الغزالي | مصرف قطر المركزي |
|---|---|
| السيّد/ الهادي صالح محمد صالح | بنك السودان المركزي |
| السيّد/ أحمد آل الشيخ | مؤسسة النقد العربي السعودي |
| الدكتور/ محمد برهان أربونا | البنك الدولي المتحد، مملكة البحرين |

## أمانة مجلس الخدمات المالية الإسلامية

| | |
|---|---|
| البروفسور/ رفعت أحمد عبدالكريم | الأمين العام |
| البروفسور/ باري رايدر | مستشار |
| البروفسور/ سيمون آرتشر | مستشار |
| السيد/ مادزلان محمد حسين | مدير المشروع |
| الدكتور/ عبد السلام إسماعيل أوناغن | مسؤول تنفيذي (مراجعة النسخة العربية) |

# جدول المحتويات


| | | |
|---|---|---|
| **1** | **مقدمة** | 1 |
| | 1-1 تعريف برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي | 3 |
| | 1-2 نطاق ضوابط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي | 6 |
| | 1-3 كيفية استخدام هذا المعيار | 9 |
| | | 11 |
| **2** | **المبادئ الإرشادية** | |
| | القسم 1 – أسلوب الضوابط العامة لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي | 11 |
| | القسم 2 – الشفافية في الإفصاح | 16 |
| | القسم 3 – الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها | 24 |
| | القسم 4 – الحماية الإضافية للمستثمرين في برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي | 31 |
| **تعاريف** | | 39 |
| **الملحق** – نماذج برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي | | 41 |

بسم الله الرحمن الرحيم

**اللّهم صلّ وسلّم على سيّدنا محمّد وعلى آله وصحبه**

## مقدمة

1- في ديسمبر 2006م، أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية المبادئ الإرشادية بشأن ضوابط إدارة المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية فقط – والمعروفة بالمعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.[1] ومن أجل تعزيز ضوابط الإدارة في صناعة الخدمات المالية الإسلامية وتطوير متانة واستقرار النظام المالي الإسلامي، وافق المجلس الأعلى لمجلس الخدمات المالية الإسلامية خلال اجتماعه المنعقد بجدة في ديسمبر 2005م على الاقتراح أن يطوّر مجلس الخدمات المالية الإسلامية مستوى ثانياً من معايير ضوابط الإدارة بالتركيز على برامج الاستثمار الجماعي التي تُوصف بأنها مطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. ويشار إلى هذه البرامج في بعض الأحيان بوحدات أمانات الاستثمار الإسلامية، أو صناديق الاستثمار الإسلامية المشتركة، أو صناديق الاستثمار الإسلامية وذلك حسب الدولة التي تقام فيها هذه الصناديق.

2- لأغراض التوضيح وبمقتضى المعايير المتعارف عليها دوليًا لصناديق الاستثمار،[2] قرّر مجلس الخدمات المالية الإسلامية أن المصطلح "برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي" هو الأكثر ملاءمة وسوف يستخدم في هذه الوثيقة. وبناءً على ذلك، وحيث يكون ملائمًا، سوف يتمّ تعريف المصطلحات الرئيسة الواردة في هذه الوثيقة واعتمادها وفقاً لذلك.[3]

---

[1] يشتمل المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية على سبعة مبادئ إرشادية لتعزيز ضوابط إدارة المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية فقط، وهذه المبادئ تكمّل معايير ضوابط الإدارة الدولية المعمول بها حاليًا التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ولجنة بازل للإشراف المصرفي. وبالإضافة إلى تعزيز الأهمية العامة لممارسات الإدارة الجيّدة، فإنّ المعيار الثالث يركز بشكل خاص على حماية أصحاب حسابات الاستثمار، والالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، وهما خاصيتان هامتان للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية فقط.

[2] قامت المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية ــ من بين أشياء أخرى ــ بوضع مبادئ نظام الأوراق المالية 17 و20 المتعلق ببرامج الاستثمار الجماعي، والتي تعرف بـ"**المبادئ الأساسية لبرامج الاستثمار الجماعي**". وقد أصدر المجلس الأوروبي توجيهات حول تنسيق القوانين والأنظمة والنصوص الإدارية المتعلقة بتعهدات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية القابلة للتداول، والتي تعرف بـ"**توجيهات تعهدات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية القابلة للتحويل**".

[3] استخدمنا بشكل خاص ما جاء في المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، والإصدارات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، وتوجيهات تعهدات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية القابلة للتحويل لتكون المرجع الأساسي. فضلاً الرجوع إلى صفحة 22.

3- حيث إن برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي يعتبر بشكل رئيس من أدوات السوق المالية، فإن هذه الوثيقة تشكّل أول معيار احترازي يضعه مجلس الخدمات المالية الإسلامية في مجال الأسواق المالية الإسلامية. وفي هذا الصدد، يكون للوثيقة هدف محدد هو تكميل معايير الضوابط المعترف بها دوليًا، بتعزيز الممارسات الدولية الأفضل بجانب تناوله خصائص برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. ويدرك مجلس الخدمات المالية الإسلامية أن بعض المسائل المتعلقة بالضوابط تعتبر ذات أهمية متساوية لجميع برامج الاستثمار الجماعي، سواء كانت إسلامية أو غير ذلك. ولهذا لا تسعى هذه الوثيقة إلى العودة إلى نقطة الصفر باقتراح إطار جديد لضوابط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وبدلاً من ذلك، سوف تسعى هذه الوثيقة إلى تكميل المعايير الدولية ذات العلاقة والتوسع فيها بالتركيز على أفضل الممارسات المناسبة التي يحددها مجلس الخدمات المالية الإسلامية، وعلى الأخص فيما يتعلق بمسائل الضوابط التي تختص ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وبذلك تشكّل هذه الوثيقة "قيمة مضافة" إلى المعايير الدولية المعمول بها حاليًا.

4- لقد أجرى مجلس الخدمات المالية الإسلامية دراسة خاصة عن برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وكانت نتائج تلك الدراسة متّفقة مع الدراسات التي أجرتها المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية[4] وتحديدًا – وبغض النظر عن الإطار المتنوع لبرامج الاستثمار الجماعي المعمول بها في الدول المختلفة – فإنها لا تزال تشترك في الكثير من المسائل الهامة المشابهة للضوابط، مثل استقلالية الإشراف على شركات تشغيل برامج الاستثمار الجماعي، وسلوكها، وكيفية تنفيذها لواجباتها الاستئمانية، وإدارة تضارب المصالح، والشفافية في الإفصاح عن المعلومات الجوهرية، إلخ. وفي حالة برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، فإن متطلبات الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها لا يؤدي فحسب إلى تعزيز الضوابط الجيدة والالتزام الصحيح، ولكنه يؤثر أيضًا في طريقة تنفيذ هياكل وإجراءات الضوابط. ووفقاً لذلك يجب التوصية بالالتزام التام بالممارسات الأفضل للضوابط المتعارف عليها دوليًا.

---

[4] انظر على سبيل المثال، الإصدارات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية رقم 219، دراسة الضوابط لبرامج الاستثمار الجماعي، الجزء الأول – التقرير النهائي، يونيو 2006، الإصدارات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية رقم 237، دراسة الضوابط لبرامج الاستثمار الجماعي، الجزء الثاني – التقرير النهائي، يونيو 2007م، والإصدارات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية رقم 222، برامج الاستثمار الجماعي في الأسواق الناشئة، يوليو 2006م، وكذلك الإصدارات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية رقم 259، برامج الاستثمار الجماعي في الأسواق الناشئة، تحديث قاعدة البيانات ديسمبر 2007م.

## تعريف برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي

5- لقد واجه مجلس الخدمات المالية الإسلامية تحدياً كبيراً في التوصل إلى تعريف مناسب لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وذلك نتيجة لتنوع المتطلبات القانونية والأطر الرقابية في أنحاء العالم دون أن يقتصر ذلك على الدول التي تقدم منتجات مالية إسلامية. وقد تفاقمت هذه المشكلة نتيجة للابتكار في هندسة المنتجات المالية. ويدرك مجلس الخدمات المالية الإسلامية أهمية "استقلالية"[5] المراجعة والمراقبة، فضلاً عن الأمانة والشفافية، مما يشكل حجر الزاوية للتوصيات ذات العلاقة الصادرة عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. إلا أنّه لا يمكن الحكم على كفاءة نظم الضوابط، وبشكل خاص متطلبات الشفافية المعمول بها حالياً، بناءً فقط على ما إذا كان قد تمّ إنشاء برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بصفته كياناً قانونياً منفصلاً أو بناءً على وجود أو عدم وجود مديرين غير تنفيذيين.

وفي هذه المرحلة من مراحل تطوير هذا النوع من الصناديق، من المهم النظر في هذه المسائل في إطار صورة أوسع. وينشأ اعتبار مشابه فيما يتعلق بالتعريف الذي اعتمده مجلس الخدمات المالية الإسلامية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. فبينما يؤدي تنوع الممارسات والمنتجات إلى نشوء درجة معينة من التعقيد، فإن ما يهمنا على وجه الخصوص هو الصناديق التي تم طرح وحداتها والتعامل بها.[6] ومع أنه من المعترف به في بعض الدول فرض مجموعة من المتطلبات النظامية المختلفة بين الأموال الخاصة والعامة، أي بين الأموال المقدمة من المؤسسات والأفراد ذوي الثروات من المستثمرين المتمرسين وبين المستثمرين من الأفراد الآخرين، في حين أنّ هذه الوثيقة لا تفرق بين الاثنين إذ يشترك كلّ منهما في نفس اعتبارات الضوابط، ويمكن للسلطة الإشرافية أن تقدر مدى إمكانية تطبيق هذه المبادئ الإرشادية على الصناديق الخاصة.

---

[5] بينما يمكن أن تتفاوت تعريفات "الاستقلالية" لأعضاء مجلس الإدارة، ومراجعي الحسابات الداخليين ووظائف المطابقة والالتزام وهيئات الرقابة الشرعية في الدول المختلفة، والتي تنعكس في الغالب على الأنظمة أو المعايير الإشرافية، تعتبر المبادئ الإرشادية أن الخاصية الأساسية للاستقلالية هي القدرة على اتخاذ القرارات الصائبة بعد الدراسة الجيدة لكافة المعلومات والآراء ذات العلاقة دون أي تأثير غير مرغوب فيه من الإدارة أو المصالح الخارجية غير الملائمة. ويمكن أن تعتمد الاختبارات الصارمة التي تضعها السلطات الإشرافية لاستقلالية أو عدم استقلالية عناصر الضوابط، من بين أشياء أخرى، مدى وجود طرف أو أطراف يتمتعون بمركز يتيح لهم التأثير في مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بشكل مسيء أو استغلالي. أنظر أيضًا المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

[6] من الملاحظ أن تحويل الأموال إلى وحدات يعتبر خاصية أساسية تحدد مدى حقوق والتزامات كلّ مستثمر في برامج الاستثمار الجماعي الإسلامية، بما في ذلك الأسعار التي يدخل أو يخرج المستثمر بموجبها من تلك البرامج.

6- بناء على ذلك، ولأغراض هذه المبادئ الإرشادية، يتمّ تعريف برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بأنه "أيّ برنامج مالي يستوفي بشكل أساسي **جميع** الشروط التالية:

(i) أن يتمّ جمع أموال المستثمرين في شكل مساهمات في صندوق استثماري – سواء كان ذلك الصندوق ذا كيان قانوني منفصل أو كيان قائم على ترتيب تعاقدي – وذلك بالاكتتاب في وحدات أو أسهم ذات قيمة متساوية. وتشكل هذه الوحدات أو الأسهم حصص ملكية وما يتفرع عنها من حق في موجودات الصندوق غير المجزئة– والتي يمكن أن تتألف من موجودات مالية أو غير مالية– وتؤدي إلى نشوء حقّ أو التزام في المشاركة في الأرباح أو تحمل الخسائر الناتجة عن تلك الموجودات.[7]

(ii) أن يتمّ تأسيس الصندوق وإدارته وفقًا لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.[8]

(iii) أن يكون البرنامج منفصلاً ومسؤلا مالياً تجاه تلك المؤسسات – بأن تكون له موجوداته ومطلوباته الخاصة – سواءً كانت المؤسسات التي تملك أو ترعى البرنامج تديره أو لا تديره.[9]

بالرغم من أن البرامج القائمة على الصكوك من حيث المبدأ يمكن أن تناسب التوصيف السابق، إلاّ أنّها في المقام الأوّل تخدم أغراضاً اقتصادية معينة مختلفة عن برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وعليه فإنّها تستبعد من نطاق هذه الوثيقة. وبالمناسبة يمكن للسلطة الإشرافية أن تضع اختبارات معينة للجدوى الاقتصادية قبل فرض إجراءات وهيكل الضوابط وفقاً للمبادئ الإرشادية للصكوك، وتعتبر هذه البرامج في المقام الأول بديلاً شرعيّاً عن السندات التقليدية.

---

[7] إن الأرباح والخسائر هنا تشير إلى تلك الأرباح والخسارة من رأس المال، بدلاً من ربح وخسارة التشغيل الناتج من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

[8] على وجه الخصوص، فإن برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي عادة ما يكون مهيكلاً وفقاً لعقد المضاربة أو الوكالة بالاستثمار، وموجودات الصندوق يجب أن تتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها.

[9] عندما يتوقع أن يكون هناك نقص في وسائل معينة لحماية مصالح المستثمرين – حسبما يمكن توقعه بشكل اعتيادي – في حالة أن يتخذ برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي شكل كيان قانوني مستقل، قد يتطلب ذلك هيكلة وإجراء ضوابط إضافية لحماية مصالح المستثمرين وبشكل خاص يجب أن يكون هناك إفصاح كافٍ عن المعلومات المالية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لتمكين المستثمرين في البرنامج من الحصول على دراية أكبر بمسائل مثل ما هي موجودات البرنامج التي يتم الاحتفاظ بها باسم راعي البرنامج، أو إلى أي مدى يتم خلط أموال البرنامج مع أموال مساهمي راعي البرنامج. كذلك، يجب أن يكون من المتوقع لعناصر ضوابط الإدارة المستقلة مثل لجنة التدقيق والمراجعة ولجنة ضوابط الإدارة – إن وجدت – أن تمارس درجة إشراف أكثر فعالية للمراقبة الفعالة والمحافظة على مصالح المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. ويحتوي المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية بشكل خاص على توجيهات مفيدة في هذا الخصوص.

7- يمكن أن يكون من المفيد إعطاء بعض الأمثلة عن الصناديق التي يمكن أن ينطبق عليها التعريف الوارد في الفقرة 6، ولكن مع ملاحظة أنّها أمثلة فقط، وهذه القائمة ليست حصرية بأيّ حال من الأحوال. يمكن أن يتخذ برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الأشكال التالية من بين أشكال أخرى على سبيل المثال لا الحصر:

(i) صناديق مفتوحة يمكن استرداد وحداتها أو أسهمها، سواء بشكل مستمر أو دوري.

(ii) صناديق مغلقة، سواء كانت وحداتها أو أسهمها قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية المنظّمة أو غير المنظّمة، أم غير قابلة للتداول.

(iii) وحدات أمانة استثمار، سواء كانت بنموذج تعاقدي أو بالنموذج الأوروبي لتعهدات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية القابلة للتحويل.

(iv) صندوق مستقل أو صندوق رئيس شامل يضمّ صناديق فرعية مختلفة.

(v) حساب استثمار بالمشاركة في الأرباح وتحمل الخسارة – سواء كان مقيدًا أم مطلقًا – يتمّ تجميعه بشكل برنامج استثمار جماعي يشارك فيه أصحاب حسابات الاستثمار بالتساوي في الدخل سواء كان ربحًا أم خسارة، ويكون خاضعًا بشكل عام لنفس الشروط والأحكام.

8- من الممكن التعرف على صناديق لا تقع عادة ضمن التعريف الذي تم اعتماده في هذه الوثيقة. وهناك دائمًا احتمال إمكانية أن يحصل تداخل رقابي في دولة واحدة ذات بيئة معقدّة لصناعة الخدمات المالية. وبناء على ذلك، ولأغراض الوضوح، فإن تعريف برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في هذه الوثيقة لا يشمل:

(i) الصناديق التي لا تأخذ شكل برنامج استثمار جماعي.[10]

(ii) الصناديق التي تؤسسها شركات التأمين الإسلامية/التكافل –إذا كانت ملحقة بأيّ من برامج التأمين الإسلامي/التكافل مثل برامج التقاعد أو التعليم التي لا يمكن استردادها إلا بعد فترة استحقاق معينة – حيث إنها تشكل قطاعًا مختلفًا من

[10] يبين هذا كيفية اختلاف هذا المعيار عن المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية. وعلى الرغم من أن المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية يحتوي على مبادئ ضوابط الإدارة التي تتناول حماية أصحاب حسابات الاستثمار، فإنه لم يشمل حسابات الاستثمار التي عندما نحلل أساسياتها نجد بوضوح أنها تعمل كبرامج استثمار جماعي إسلامي. أي بعبارة أخرى، لا يشمل المعيار الثالث حسابات الاستثمار التي تتضمن عناصر مثل الاكتتاب بالوحدات، وقابلية تلك الوحدات للتداول – سواء في سوق أوراق مالية منظمة أو غير المنظمة –، وفقًا لما يتناوله هذا المعيار.

صناعة الخدمات المالية الإسلامية سيتناولها مجلس الخدمات المالية الإسلامية في معايير منفصلة تتعلق بالتأمين الإسلامي/ التكافل.[11]

(iii) صناديق التقاعد التي يمكن القول بأنها تعتبر فئة مختلفة عن برامج الاستثمار الجماعي العادية.

(iv) حسابات الاستثمار غير المقسَّمة إلى وحدات أو أسهم.[12]

**نطاق ضوابط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي**

9- وفقاً لما أوضحته المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فإن عمليات برنامج الاستثمار الجماعي يمكن أن تتضمن تعارضاً بين مصالح المستثمرين في البرنامج ومصالح العاملين به.[13] ويجب أن يؤخذ في الاعتبار أن الهدف العام ليس حماية المستثمرين من التعرّض لأيّ خسارة ناتجة عن السوق، بل تمكين المستثمرين من فهم المخاطر المترتبة على الاستثمار في برنامج استثمار جماعي معين. ويؤدي هذا إلى تخفيف تعرض المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي إلى أيّ خسارة ناتجة عن ممارسات مضلّلة أو تلاعب أو احتيال، أو أي إساءة متعمدة أو إهمال من جانب العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي. وبالطبع فإن الشريعة الإسلامية نفسها تحرم بوضوح إساءة استغلال أيّ منصب وتشجع على الأمانة والتعامل العادل.

10- وفقاً لذلك، من المتوقع أن تؤدي ضوابط برامج الاستثمار الجماعي التي ورد وصفها في الإصدارات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية رقم 219 على أنها *"إطار لتنظيم وعمل برنامج الاستثمار الجماعي يهدف إلى التحقق من كفاءة تنظيم وعمل*

[11] تطبق هذه المبادئ الإرشادية إذا كانت الصناديق قائمة بذاتها كمنتج استثماري خال من أي سياسة للتأمين الإسلامي/ التكافل.

[12] من الملاحظ أن ضوابط هذا النوع من حسابات الاستثمار مشمول في المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، والمعيار الرابع المتعلق بالإفصاحات لتعزيز الشفافية وانضباط السوق للمؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية.

[13] فضلاً ارجع إلى: الإصدارات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية رقم 219 ورقم 237. ويقابل ذلك هيكلة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. إن التعارض الرئيس المحتمل يمكن أن يكون بين مصالح المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي – بمن فيهم المستثمرون الحاليون والمحتملون – وبين مصالح العاملين في **البرنامج**. على سبيل المثال، يمكن أن يكون برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي عرضة لمخاطر أن يستخدم **العاملون في** البرامج موجوداته لتحقيق أرباح لهم بما يضر بمصالح المستثمرين بالبرامج رغم التزامهم القانوني بمسئوليات الاستئمان بالتصرف بما يحقق أقصى مصلحة للمستثمرين في البرنامج. ويمكن أن يتخلص العاملون بالبرنامج من أوراق مالية يملكونها لا قيمة لها ببيعها إلى البرنامج، أو الحصول على خصومات من أطراف ثالثة فيما يتعلق بمعاملات البرنامج، أو حتى إجراء تقييم غير دقيق أو تضخيم قيمة موجودات البرنامج من أجل تفادي إظهار الأداء المتدني. أنظر أيضًا الفقرة 23 لمزيد من الإيضاح حول من يمكن أن يعتبر من " العاملين في البرنامج ".

*البرنامج بشكل حصري لمصلحة المستثمرين فيه –بمن فيهم المستثمرون الحاليون والمحتملون– وليس لمصلحة العاملين في البرنامج"* من المتوقع أن يخفف هذا الإطار المخاطر الناشئة عن تعارض المصالح ويؤكد بشدة على حسن إدارة وحماية مصالح المستثمرين في البرنامج بحصولهم على معلومات وافية من خلال آليات الإشراف والرقابة والمراجعة المناسبة وفقًا لمعايير الائتمان التقليدية.

11- بالإضافة إلى التعريف المذكور أعلاه، وفي سياق برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، يجب أن تشمل الضوابط الجيّدة أيضًا ما يلي:

(i) مجموعة من الترتيبات التنظيمية بحيث تتوافق تصرفات إدارة العاملين في البرنامج بقدر الإمكان مع مصلحة أصحاب المصالح المختلفة بمن فيهم المجتمع استرشادًا بمقاصد الشريعة الإسلامية.
(ii) توفير الحوافز المناسبة للعناصر المساهمة في الضوابط مثل مجلس الإدارة/المحافظين، وهيئة الرقابة الشرعية، والإدارة التنفيذية للسعي إلى تحقيق الأهداف التي تصب في مصلحة أصحاب المصالح المعنيين بالبرنامج وتسهيل المتابعة الفعالة، وبالتالي تشجيع برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي على استخدام الموارد بفعالية أكبر.
(iii) الالتزام التام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

12- تقرّ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية أنه فيما عدا تفاصيل طفيفة، يتمّ عمومًا تنظيم برنامج الاستثمار الجماعي ضمن نموذجين:

(i) **النموذج التعاقدي** – حيث يتمّ تنظيم برنامج الاستثمار الجماعي كصندوق استثمار قائم فقط كأمانة أو عقد بين العاملين في البرنامج والمستثمرين الأفراد؛
(ii) **نموذج الشركة** – حيث يتخذ برنامج الاستثمار الجماعي شكل شركة استثمار مسجلة قانونياً.

وفي بعض الدول، يمكن أن نجد برنامج استثمار جماعي مختلط يشتمل على هذين النموذجين الرئيسين، ولذلك من الملائم أن يتم إدراج **النموذج المختلط**.

13- في عدد من الدول الأعضاء في مجلس الخدمات المالية الإسلامية، يُلاحظ أن افتراضات المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية من حيث الإدارة والتشغيل فيما يتعلق بـدرجات الوضوح والتعقيد وخاصة في مجال تطوير قوانين الاستئمان والأمانـة[14] يمكـن أن لا تكون منطبقة بالضرورة مع نفس الشكل المتبع في بعض الدول الأكثر تقدمًا. وهذا الواقع سوف يؤثر في إطار وكلاء الحفظ أو أمناء الاستثمار المستقلين، وكذلك في الاعتـراف بوضع الكيانات ذات الأغراض الخاصة.[15] ويجب دائمًا التذكّر أنّ برنـامج الاسـتثمار الجماعي الإسلامي يعمل ضمن البيئة القانونية، ولذلك فإنه يعتمد علـى درجـة تطـوّر وتعقيد النظام القانوني وبشكل خاص وجود قوانين لتـسهيل تأسـيس وإدارة الـشركات والأمانات والأسواق المالية ككل.

14- زيادة على ما ورد في الفقرة السابقة، هناك اعتبارات أخرى أدّت إلى أن قيام كثير مـن السلطات الإشرافية بإجراء دراسة عن نظام برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، حيث إن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تؤدي أدوارًا متعددة في عمل هذه البرامج، بمـا في ذلك دور المشرف على موجودات الصندوق في بعض الأحيان. ولتخفيف تعـارض المصالح في مثل هذه الهياكل، من الشائع قيام طرف مستقل بمهام وكيل الحفـظ/أمـين الاستثمار.[16]

15- لذلك، واعتماداً على الشكل الهيكلي لبرنامج الاستثمار الجماعي، يجب قيام عـدد مـن الكيانات المختلفة، مثل الهيئات الرقابية، والمستثمرين، والرعاة، والمديرين، والمـدققين، والتجار الوسطاء، وأعضاء مجالس الإدارة، وأمناء الاستثمار وأمناء الإيداع، وهيئـات الرقابة الشرعية، والمنظمات ذاتية الرقابة والإشراف، وشركات التأمين، بأداء دور فـي ضوابط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. ولكن لا يمكن أن يكون كلّ كيان ضوابط

[14] يشير قانون الاستئمان والأمانة هنا إلى فرض أعلى معايير الحرص، حيث من المتوقع أن يكون المستأمن أو الأمين مخلصًا إلى أقصى درجة للشخص الذي يرتبط تجاهه بواجب "الأصيل" أو "المستفيد": يجب أن لا يضع المستأمنون أو الأمناء مصالحهم الشخصية قبل واجباتهم، ويجب أن لا يحققوا ربحًا خاصاً بهم من مراكزهم، ما لم يسمح لهم بذلك بموجب اتفاقية. وتخضع العلاقة الاستئمانية لحسن النية والإخلاص والثقة.

[15] تستخدم الكيانات ذات الأغراض الخاصة بشكل شائع بين الرعاة الدوليين لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي كاستراتيجية قانونية لحماية موجودات الصندوق وفصل مخاطر الإعسار بين الصندوق نفسه ورعاته. إلا أنّ عدم وجود اعتراف قانوني بالكيانات ذات الأغراض الخاصة في قوانين الإعسار في بعض الدول قد أملى على رعاة برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ضرورة تأسيس تلك الكيانات في دول أخرى، مثل جزر البهاما، وجزر الكايمان، وجزر "فيرجن" البريطانية.

[16] يهدف القسم الرابع من هذه المبادئ الإرشادية تحديدًا إلى تناول بعض مسائل ضوابط الإدارة التي تنشأ عادة في تلك النماذج، حيث يُطلب قانونًا من مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية التعامل بصفات عدة في علاقتها بالصناديق التي تقوم بتأسيسها أو رعايتها.

فعالاً إلا إذا التزم كل منهم بأداء دوره بشكل جيد، وأدركوا أهميـــة أن يكمـــل بعـــضهم بعضا. وفي هذا المجال، من المتوقع لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن تنظر إلى الالتزام بهذه الأنظمة من **منظور كلي**.

## كيفية استخدام هذا المعيار

16- تحتوي هذه الوثيقة على خمسة مبادئ إرشادية يشار إليها مجتمعة فيما بعد بـــ"**المبـــادئ الإرشادية**" ويتمّ عرضها في أربعة أقسام وهي:-

(i) يتناول القسم الأول أسلوب الضوابط بشكل عام، من حيـــث تبنـــي ممارســـات الضوابط الجيّدة وفقاً لما تقتضيه معايير الضوابط المعترف بها دوليًا؛

(ii) يتناول القسم الثاني الشفافية والإفصاح بهدف تحسين بيئة المعلومات للمستثمرين في برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ومتطلبات الإفصاح الموصى بها فـــي المعيار الرابع لمجلس الخدمات المالية الإسلامية أو المعايير الأخرى.

(iii) يتناول القسم الثالث الالتزام بأحكام الـــشريعة الإســـلامية ومبادئهـــا بعـــرض خصائص مختلفة لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وتشمل:

(أ) الإجراءات التي يتبعها العاملون في برامج الاستثمار الجمـــاعي الإســـلامي لمتابعة مدى التزام المحافظ الاستثمارية بأحكام الشريعة.

(ب) دور علماء الشريعة في متابعة الالتزام بشكل متناسق بأحكـــام الـــشريعة الإسلامية ومبادئها، وعلى الأخص من خلال هيئات الرقابة الشرعية،

(ج) عملية تطهير – تـــنقية – الدخل الذي تشوبه عناصر محرمة؛

(iv) يبرز القسم الرابع الحماية الإضافية للمستثمرين في برامج الاستثمار الجمـــاعي الإسلامي، ومسائل التمثيل الكافي لهم في عناصر ضوابط بـــرامج الاســـتثمار الجماعي الإسلامي، زيادة على بعض الممارسات الشائعة التي ظهرت من خلال الدراسة التي قام بها مجلس الخدمات المالية الإسلامية والتي تحتاج إلى إشراف مناسب، مثل تحويل وخلط الأموال، ودعم/تحقيق استقرار العوائد الموزعة فـــي برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

17- تشتمل المبادئ الإرشادية على بعض الأمثلة حول الممارسات الحالية التي يجب أن تساعد السلطات الرقابية المختصة في تعزيز الممارسات الأفضل، ولكن يجب أن يؤخذ في الاعتبار أن هذا المجال هو مجال متغير، حيث إن هذه الممارسات سوف تتغير كلما تغيرت الأسواق وتطورت، وكلما أدت التقنية والهندسة المالية وتحسن التعاون بين السلطات الإشرافية إلى توفير استراتيجيات أخرى. وليس الهدف أن تصف المبادئ الإرشادية كل إجراء رقابي محتمل ولكن في المقابل سوف يواصل مجلس الخدمات المالية الإسلامية مراجعة وتعديل هذه التوصيات من حين إلى آخر.

18- من أجل المساعدة على توضيح ضوابط نماذج ضوابط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المبنية إما على نموذج شركة، أو نماذج تعاقدية متنوعة لبرامج الاستثمار الجماعي وفقاً لما وضعته المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية فإن **الملحق المرفق مع هذه الوثيقة** يحتوي على رسم توضيحي لخمسة نماذج لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. ومن المُؤمل أن تسهّل هذه النماذج للسلطات الإشرافية وضع ومراجعة وتحديث المتطلبات الخاصة بها لضوابط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

19- فيما يتعلق بمتطلبات الإفصاح لتعزيز الشفافية في برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، توصي المبادئ الإرشادية باعتماد أسلوب "الالتزام أو التوضيح". من شأن هذا أن يسمح بتطبيق هذه المبادئ الإرشادية لاستيعاب الأطر القانونية المتنوعة في الدول التي تعمل فيها برامج الاستثمار الجماعي الإسلامية. كذلك، فإن ذلك يؤدي إلى تسهيل تبني إطار عمل ضوابط بما يتوافق ويتناسب مع حجم وتركيب وطبيعة كل برنامج استثمار جماعي إسلامي.[17]

[17] يبين المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية أن أسلوب "الالتزام أو التوضيح" تقوم على فكرة انضباط السوق، حيث يعطى أصحاب المصالح المعنيين القدرة على التفاعل مع ممارسات الإدارة غير المقبولة أو الإفصاحات المتدنية النوعية – والتي يمكن أن تكون إما خاطئة، أو غير مكتملة إلى درجة كبيرة، أو مضللة–. ويمكن أن تتراوح إجراءات أصحاب المصالح المعنيين بين الإضرار بسمعة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وبين فقدان الثقة فى الإدارة مما يجبر بعض المديرين على الانسحاب، أو قد يتخذ أصحاب المصالح إجراءات قانونية بناء على الشروط التعاقدية. ويجب أن تتوفر للسلطات الإشرافية بشكل خاص أدوات كافية لتنفيذ إشرافها تتراوح بين قدرتها على توجيه الإفصاحات الضرورية وفرض عقوبات وغرامات للحد من التكرار المتعمد لعدم الالتزام.

**المبادئ الإرشادية**

**القسم 1 – أسلوب الضوابط العامة لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي**

**المبدأ 1: يجب على أعلى سلطة في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وهي الادارة العليا وضع سياسة ضوابط شاملة تحمي استقلالية ونزاهة كل عنصر من العناصر المساهمة في الضوابط، وتضع آليات رقابة مناسبة وإدارة لتعارض المصالح والواجبات.**

*الهيكلة والإجراءات*

20- قد تؤدي طبيعة العلاقة بين العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي وبين المستثمرين به إلى إيجاد تعارض محتمل في المصالح والواجبات بشكل لا يمكن تجاهله. لذلك، ومن أجل تحقيق الإدارة المناسبة للمخاطر، من الملائم أن يتمّ تحديد كل من حالات تعارض المصالح هذه، والتعامل معها بما يتوافق مع الواجبات الاستئمانية للعاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي تجاه المستثمرين في البرامج. لذلك فإن الإدارة العليا لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التي تمارس دور الإشراف وليس دور الإدارة التنفيذية – بصرف النظر عما إذا كانت هذه الإدارة العليا تتخذ شكل أو اسم مجلس الإدارة، أو لجنة الاستثمار، أو لجنة إدارة الاستثمار، إلخ – أو أحياناً انتداب أمناء استثمار، أو وكلاء حفظ، أو أمين الإيداع،[18] يجب أن تكون مسؤولة عن التأكد من وضع هياكل وإجراءات الضوابط المناسبة لتحقيق هذا الهدف. وقد تمّ وضع حواجز الفصل التام والتقيد التام بها لتقليل مخاطر تعارض المصالح وسوء استخدام المعلومات الحساسة.

21- تسعى الإدارة العليا للبرنامج إلى تعزيز ضوابطها بشكل متناسق من خلال وضع إطارشامل لسياسة ضوابط تحمي استقلالية ونزاهة كل عنصر من العناصر المساهمة في الضوابط وتضع آليات الرقابة المناسبة وإدارة تعارض المصالح والواجبات. ويجب أن يتم وضع ما يلي في الإطار الشامل لسياسة الضوابط:

---

[18] وقد أكدت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن الأعضاء أو الأجهزة التي تمارس وظيفة الإشراف في برامج الاستثمار الجماعي تختلف من دولة إلى أخرى. انظر: نظم ضوابط الإدارة لبرامج الاستثمار الجماعي في الدول الأعضاء لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ورقة دورية رقم 1، إبريل 2001.

(i) التبني المستمر للممارسات الدولية الأفضل؛

(ii) التأكد من أن تكون الإدارة العليا للبرنامج مسؤولة عن توجيه وضع سياسة الضوابط والإشراف على تطبيقها.

*الممارسات الأفضل الموصى بها*

22- يجب على الإدارة العليا لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي تأسيس ميثاق الأخلاق والسلوك المهني المناسب الذي يلتزم به أعضاؤها وكذلك المسؤولون والموظفون بالبرنامج. وميثاق الأخلاق والسلوك هذا يجب أن يتمّ مراعاة التناسق مع التوصيات الملائمة الواردة في المبادئ الإرشادية لسلوكيات العمل لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية (المعيار العاشر)، وكذلك متطلبات السلطات الإشرافية إن وجدت. ويجب أن يتمّ وضع نظم كافية لمتابعة الالتزام بهذا الميثاق، والتأكد من سرعة وفعالية التعامل مع أيّ حالة سوء سلوك أو سوء تصرف. ويكون من واجب كلّ العاملين بالبرنامج تفادي وضع أنفسهم في موضع يمكن أن ينطوي على مخاطر جوهرية لتعارض مصالحهم الذاتية مع مصالح برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والمستثمرين، ويجب أن يتمّ تحديد تلك المسؤولية بوضوح في ميثاق الأخلاق/السلوك الذي يسري على أعضاء الإدارة العليا والمسؤولين والموظفين. وكلما تعذر تفادي حالات تعارض المصالح تلك، يجب أن يتطلب هذا الميثاق إلزام المُعرضين للتضارب بالإقرار كتابةً عن حالات التضارب للإدارة العليا. ويجب عليهم كذلك الإبلاغ عن حالات تعارض المصالح المتعلقة بأفراد عائلاتهم، وشركائهم في الأعمال أو الشركات التي تكون لهم مصالح فيها. وعندما تكون هناك حالة تعارض مصالح من هذا النوع أو تعارض في الواجبات تجاه طرف آخر، يجب على المعنيين في تلك الحالة الامتناع عن المشاركة في أيّ قرارات أو تصرفات ذات علاقة نيابة عن برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وعندما يتم الإبلاغ عن حالة تعارض، يجب تسجيل وتوثيق ذلك لدى المسؤول المختص.[19]

[19] يجب الاطلاع أيضًا على المعيار الرابع لمجلس الخدمات المالية الإسلامية الذي يعتمد معيار المحاسبة الدولي رقم 24 حول عمليات الأطراف ذات العلاقة.

23- يجب على الإدارة العليا لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي إجراء تحليل تفصيلي لأنواع أو حالات تعارض المصالح التي تنشأ في سياق عملية برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وإدارتها. ويجب إعطاء عناية خاصة لحالات تعارض المصالح التي تشمل مصالح ذاتية، سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة والتي يمكن أن تؤثر سلبًا في سمعة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وتعامل البرنامج بالعدل مع المستثمرين، ويمكن أن يحدث التعامل الذاتي إذا أسيء استخدام الشركات ذات العلاقة. وفي عالم الأعمال يكون من غير الممكن أو ربما المرغوب فيه السعي إلى التخلص من جميع حالات التعارض المحتملة في المصالح والواجبات. ولكن يلتزم أعضاء الإدارة العليا بمسؤولية شخصية للتأكد من عدم سوء استغلال حالات تعارض المصالح التي يتم التعرف عليها وأنه يمكن إظهار النزاهة في التعامل بالرغم من وجود حالات التعارض.[20] ومن الضروري أن يتم تطوير نظام لتقييم ومتابعة مستوى تعارض المصالح ووضع التوجيهات الكافية لمعرفة ما إذا كان يجب التصرف تجاه العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بحسب ما يلي:

(i) منعهم كليا من المساهمة في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؛

(ii) السماح لهم بالمساهمة في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ولكن بشرط الالتزام بأحد الشروط التالية:

(أ) الإفصاح عن مساهمتهم في نشرة الإصدار؛

---

[20] تعتبر الممارسات التالية عادة غير أخلاقية، أو حتى غير قانونية، في إدارة برنامج الاستثمار الجماعي في معظم الدول، مما يملي بالتالي على هيئة الإدارة العليا لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي توخي الحذر منها: والممارسات هي:

- "الاستباق"، على سبيل المثال، يشتري موظف تابع لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي حصل على معلومات داخلية حول استراتيجية الاستثمار المعتمدة للبرنامج ورقة مالية لنفسه مباشرة قبل قيام برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بشراء نفس الورقة المالية"؛
- التعامل بناء على معلومات داخلية سرية، على سبيل المثال، يستخدم موظف تابع لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي يملك بعض المعلومات الحساسة عن الأسعار الخاصة بالبرنامج وقبل إعلان تلك المعلومات للجمهور، يستخدم تلك المعلومات للتداول شخصيًا بشروط مؤاتية له؛
- "الاستيداع"، حيث يستخدم راعي/مدير البرنامج على سبيل المثال، أموال البرنامج التي يديرها للحصول على حصة سيطرة في الشركة المستهدفة بدون تحمل أيّ تكلفة أو مخاطر بدلاً من استخدام أمواله الخاصة لشراء أسهم في شركة مستهدفة؛
- "التداول متأخر التسجيل"، حيث على سبيل المثال، يشتري موظف تابع لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي كمية كبيرة من الأسهم لنفسه ولعدد من الصناديق تحت نفس الإدارة، ويقوم بتوزيع الأسهم على الأطراف ذات العلاقة بعد مرور فترة من إبرام الصفقة مما يسمح لراعي/مدير البرنامج بتسجيل الأسهم التي تحقق أرباحًا لحسابه، وتسجيل الأسهم التي تتعرض لخسارة لحساب برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؛
- "تحميل الخسارة"، على سبيل المثال عندما يقوم كيان زميل لراعي/مدير برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بالاكتتاب في أوراق مالية جديدة، يمكن أن يعطي ذلك الكيان تعليمات لراعي/مدير البرنامج بشراء الأسهم المكتتب بها التي لا يتمكن الكيان الزميل من بيعها، وبالتالي يتم تحويل أي خسارة إلى حساب المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(ب) الاحتفاظ باستثماراتهم– منعهم من التصرف فيه– لفترة زمنية محددة؛

(ج) التصرف في استثماراتهم شريطة الإفصاح مسبقا عن معاملاتهم أو مصالحهم للمستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو للسلطات الإشرافية بحيث يتم الإفصاح بوقت كافٍ للاعتراض على ذلك التصرف.

يجب أن يشمل ذلك جميع العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بمن فيهم الرعاة والمديرون والمدققون والتجار الوسطاء والإدارة العليا وأمناء الاستثمار/وكلاء الحفظ وأُمناء الايداع/المشرفون على البرنامج وهيئة الرقابة الشرعية. وفي حالة وجود أيّ شكّ يكون من الملائم أن يتمّ تضمين الأفراد، وليس فقط الشركات، في نطاق هذه النصوص.

24- يجب على الإدارة العليا القيام بقدر الإمكان بتعزيز استقلالية ونزاهة عناصر ضوابط برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي من خلال فصل الإجراءات القانونية والمالية والإدارية عن الإجراءات الرقابية. ويجب أن تكون هناك حواجز فصل تام مادية وإجرائية، وتشمل مختلف مواقع مكاتب العاملين في البرنامج، ووضع القيود والرقابة على التعامل والاتصالات فيما يتعلق بمعلومات السوق الحساسة، وإجراء مراجعات مستقلة متتالية، على سبيل المثال بواسطة المدققين ومسؤولي الالتزام الداخليين، تعتبر مفيدة لإيجاد بيئة من الاستقلالية التامة والنزاهة بين العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

25- إذا دخل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في أي ترتيب لإسناد أي من وظائف الضوابط لأطراف خارجية، يجب على الإدارة العليا – بموجب عقد أو غير ذلك – أن تتأكد من اتخاذ خطوات معقولة لإيجاد نظم وضوابط رقابية لمتابعة الطرف الذي يقوم بتنفيذ العمل أو الوظيفة ذات العلاقة. ويشمل هذا إجراء مراجعة متدرجة في الدقة للأنشطة أو الوظائف ذات العلاقة، مرة كلّ ستة أشهر على الأقل. ويجب أن يتمّ اتخاذ إجراءات فورية لتصحيح أيّ حالة من حالات عدم الالتزام بشروط وأحكام مهام الإسناد الخارجي، ويجب أن يتمّ إبلاغ السلطات الإشرافية عن وجود أيّ حالة رئيسة لعدم الالتزام.[21]

[21] فضلاً الاطلاع أيضًا على القسم 2، وتحديدًا الفقرة 35 حول متطلبات الإفصاح.

26- كذلك يجب على الإدارة العليا أن تسهل وتعمل بقدر الإمكان على حماية جميع العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الذين يرغبون في الإبلاغ أو إلقاء الضوء على أي ممارسات مخالفة في البرنامج أو غير ذلك. ويؤدي "شهود الحسبة" –وهي التسمية التي تطلق في الغالب على هؤلاء المخبرين ولو لم يكن لهم مصلحة مباشرة– دورًا مهماً في المراجعة ومنع الممارسات غير الأخلاقية والقانونية التي يمكن أن تضرّ بسمعة ومركز البرنامج، وتضعف ثقة المستثمرين والسلطات الإشرافية به. وبالأخص، يجب على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يعتمد كسياسة لديه على "شهود الحسبة" بحيث يسمح لهم بتقديم تقارير المخالفات مباشرة إلى الإدارة العليا؛ وفي حال فشل الإدارة العليا في معالجة المشكلة بصورة مرضية، يمكن لشهود الحسبة تنبيه السلطات الإشرافية بدون أيّ تداعيات وظيفية أو مخاطر الوقوع ضحية لها.[22]

27- من المفيد أن تنشئ وتسهّل الإدارة العليا القنوات الكافية لأصحاب المصالح، وعلى الأخص المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، للحصول على إيضاحات أو لإبلاغ الإدارة العليا بالمسائل التي تهمهم. ومع أن ما تشترطه بعض الدول من عقد اجتماعات عامة لمستثمري برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لهذه الأغراض، وقد يعتبر هو الأفضل، فإن النظام الذي يسمح بالاستفسارات بواسطة البريد الإلكتروني يعد الأكثر مرونة والأقل رسمية، كما يعتبر كافياً وفعّالاً.

[22] يرجى أيضا الرجوع إلى المعيار العاشر لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، الذي يدعو مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إلى العمل بأمانة وعدالة.

**القسم 2 – الشفافية في الإفصاح**

**المبدأ 2: يجب على العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التأكد ليس فقط من دقة الإفصاح عن المعلومات الجوهرية والوقت المناسب، بل أيضًا عرضها بشكل يسهل على المستثمرين فهمه.**

*الهيكلة والإجراءات*

28- تعتبر التقارير المالية أمراً أساسيًا من الأمور المساهمة في الضوابط الجيّدة. ويتولى الأشخاص الذين يشرفون أو يشاركون في إجراءات إعداد التقارير المالية مسؤوليات فريدة، حيث إن إعداد التقارير المالية هو من الأنشطة التي تخدم المصلحة العامة. ومثلما يضع المساهمون أموالهم في الشركات اعتمادًا بشكل جزئي على تمثيل الإدارة ورأي المراجع الخارجي بأن القوائم المالية لشركة معينة تعكس بشكل عادل مركزها المالي، يسري ذلك أيضًا على المستثمرين في برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. فإذا كان المستثمرون في البرامج غير قادرين على الاعتماد على نوعية المعلومات المقدمة لهم، فإن ذلك يؤثر سلبًا على قراراتهم الاستثمارية.

29- على الرغم من أن الواقع العملي يشير إلى أن المستثمرين في برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لا يتدخلون في إدارة الاستثمارات التي يتم توظيفها نيابة عنهم، فإن ذلك لا يعني أنه لا يمكنهم الحصول على المعلومات المناسبة من أجل متابعة أداء برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وحماية استثماراتهم. وبدون الإفصاح الكافي يكون من الصعب على المستثمرين في البرنامج "اتخاذ أي قرارات مهما كانت" وسحب استثماراتهم. وليست هناك حاجة للقول بأن دقة المعلومات وتوقيت الإفصاحات تلعب دورًا مُهماً في التأكد من انضباط السوق وفعاليتها. وفي هذا الصدد، يكون من واجب العاملين في البرنامج إعطاء المستثمرين في البرنامج معلومات تعكس بشكل مناسب طبيعة الاستثمار فيه، وأي مخاطر تتعلق به. وعلى وجه الخصوص، ينبغي للمستثمرين على أساس منتظم ومستمر، أن يكونوا على علم بأي تركز للمخاطر التي يتعرض لها البرنامج، ويجب أن يكون العاملون على دراية تامة بالمسؤولية القانونية في توفير تلك

المعلومات والتأكد من أنها تستوفي الشروط القانونية والنظامية والمعايير المهنية من حيث الدقة، والموضوعية، والوضوح، والشمولية.[23]

30- هناك قولٌ بأن عدم تناسق المعلومات يؤدي بالفعل إلى زيادة تكلفة رأس المال. لقد أوضحت الفضائح المالية الماضية أنه عندما يشكّك المستثمرون في نزاهة المعلومات المالية، فإنهم يصبحون متخوفين من المخاطر أو يتفادونها، ويضر ذلك في الغالب بالاقتصاد. وينطبق هذا بشكل خاص على المؤسسات المالية. فعندما تفقد الأسواق ثقتها بسلامة المعلومات المالية، أو عندما تصبح الأسواق غير واثقة بمُصدر المعلومات المالية، يمكن أن تكون التأثيرات السلبية الناجمة عن ذلك كبيرة جدًا. إن فعالية وتوقيت الإفصاح الفعال يؤدي إلى تقليص احتمالات حدوث أشكال من سوء التصرف، أو سوء استغلال السوق، وعلى الأخصّ التعامل بناءً على معلومات داخلية سرية.

31- لذلك يكون من المناسب أن يدرك العاملون في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مسؤوليتهم تجاه المستثمرين والأسواق، إذ يؤدي هذا إلى زيادة ثقة السوق في البرنامج. ويمكن أن تشمل بعض المسائل الأساسية المتعلقة بإجراءات إعداد التقارير المالية ما يلي:

(i) فيما يتعلق بمديري برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، يجب عليهم التأكد من أن القوائم المالية تعكس الواقع الاقتصادي وتلتزم بشكل دقيق بمعايير المحاسبة وإعداد التقارير الملائمة. ويعتبر هذا في مصلحة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والمستثمرين أيضًا، حيث إنّ الشفافية لها تأثير مباشر في تكلفة رأس المال والسمعة.

(ii) فيما يتعلق بالمدققين، فإن هذا يعني اتباع معايير التدقيق المناسبة، والتصرف بكفاءة ونزاهة وإعطاء رأي مستقلّ وحقيقي.

(iii) فيما يتعلق بهيئة الرقابة الشرعية، فإن ذلك يعني إبراز أي مسائل شرعية يمكن أن تؤثر في المركز المالي للبرنامج.[24]

---

[23] زيادة على بعض الممارسات الأفضل للإفصاح الموصى بها في هذا القسم 2، يجب الاطلاع أيضًا على المعيار الرابع لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

[24] فضلاً الاطلاع على القسم 4 فيما يتعلق بإجراءات المراجعة الشرعية الداخلية والخارجية.

(iv) فيما يتعلق بالسلطات الرقابية، فإن ذلك يعني وضع آليات الرقابة الجيدة، وتقييم الالتزام بالمعايير المناسبة ووجود آليات تنفيذ فعالة تكون مناسبة ومعقولة لمواجهة المخاطر.

(v) فيما يتعلق بأمناء الاستثمار وهيئات الرقابة الشرعية والعاملين الآخرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، فإن هذا يعني التأكد عمومًا من الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، وبشكل خاص التحقق من أن حالات تعارض المصالح تدار وتعامل بشكل جيد وبنزاهة.

32- بناءً عليه يمكن تقسيم طرق الإفصاح إلى ثلاث فئات:

(i) الإفصاح في مرحلة الطرح والترويج للاستثمار – ويأخذ ذلك شكل نشرة الإصدار ومذكرة توظيف الأموال والاكتتاب، إلخ – وهو يجمع بين النزاهة والإفصاح في الأمور المتعلقة بالاستثمار.

(ii) الإفصاح الدوري والتصاعدي الذي يأخذ شكل تقارير دورية مثل تقارير ربع سنوية، وتقارير نصف سنوية، وتقارير سنوية.

(iii) الإفصاح في حينه أو المستمر والذي يمكن أن يكون في بعض الأحيان إفصاحًا غير مالي يتعلق بأحداث جوهرية تؤثر في تقييم ضوابط برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.[25]

33- بالإضافة إلى ذلك، يجب أن يتضمّن إفصاح الإدارة العليا للبرنامج إلى السلطات الإشرافية والمستثمرين في البرنامج، معلومات عن كيفية التزامها بهذه المبادئ الإرشادية وذلك في عنصرين:

(i) في العنصر الأول، يجب على الإدارة العليا أن تبين كيفية تطبيقها لهذه المبادئ الإرشادية. كما يمكن أن تحدد شكل ومحتوى إفصاحها بناء على سياسات الضوابط الخاصة بها في ضوء المبادئ الإرشادية، بما في ذلك أيّ ظروف خاصة تنطبق عليها قد تؤدّي إلى اعتماد طريقة معينة.

---

[25] فضلاً الاطلاع أيضًا على المعيار الرابع لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

(ii) في العنصر الثاني، يجب أن تقوم الإدارة العليا إما بالتأكيد بأن برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي يلتزم بنصوص هذه المبادئ الإرشادية، أو في حالة عدم التزامها بذلك، أن تقدم شرحاً واضحاً ووافياً لأسباب عدم الالتزام.

الإفصاح الكافي الفعّال والمستمر، وفي الوقت المناسب لا يؤدي فقط إلى تمكين المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة، ولكنه يعطي أيضًا المصداقية والفعالية والكفاءة لرعاة البرنامج.

*الممارسات الأفضل الموصى بها*

34- يجب التركيز على توفير المعلومات الملائمة والموثوق بها التي تكون جوهرية للمستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لتمكينهم من فهم كيفية إدارة الاستثمارات المتّفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. إن الملاءمة والجوهرية أمران مهمان هنا، حيث إنّ هدف الشفافية لا يتحقق بالإفصاح عن أكبر قدر ممكن من المعلومات؛ لأن كثرة المعلومات على المستثمرين في البرنامج يمكن أن تؤدي إلى الالتباس وسوء الفهم، بل يجب أن يكون الإفصاح فعالاً ومجديًا من حيث التكلفة. وفي حالات الشك، يكون من الأفضل دائما الإفصاح مع وجود أخطاء بدلاً من حجب معلومات ملائمة.

35- بالإضافة إلى متطلبات نشرة الإصدار التي تسري على برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي من قبل الدول المعنية، يوصى بأن يتأكد رعاة البرنامج من الإفصاح عن المعلومات التالية في نشرة إصدار البرنامج أو وثيقة الاكتتاب المشابهة:

(i) معلومات حول الإدارة العليا – بما في ذلك حجمها وعضويتها وإجراءات اختيار

(ii) اعضائها ومؤهلاتهم وشروط استقلاليتهم، والمصالح الجوهرية في المعاملات أو المسائل التي تؤثر في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والقوانين المحلية وعضويات المجالس الإدارية إن وجدت.

(ii) الإدارة التنفيذية، وعلى الأخص الذين يشاركون في اتخاذ قرارات الدخول أو الخروج من الاستثمارات على أساس تعاملات يومية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بما في ذلك مسؤولياتهم ورفع تقارير الإدارة التنفيذية والمؤهلات

والخبرات.

(iii) هيكل الملكية الأساسي – مثل ملكية الحصص الكبيـرة وحقـوق التـصويت، والمالكون للمنفعة، ومشاركة كبار مالكي الوحدات فـي الإدارة العليـا أو فـي مراكز الإدارة التنفيذية واجتماعات مالكي الوحدات.

(iv) الهيكل التنظيمي – مثل الخارطة التنظيمية العامة وقطاعات الأعمال والشركات التابعة والزميلة والوسطاء ولجان الإدارة إن وجدت.

(v) المعلومات حول هيكل حوافز العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بالنسبة للإدارة العليا والإدارة التنفيذيـة، وهيئـة الرقابـة الـشرعية، وأمنـاء الاستثمار/وكلاء الحفظ، وأمناء الايداع/المديرين، وبشكل خاص أي مـدفوعات يتم خصمها من موجودات البرنامج أو ربطها بهـا – مثـل بـرامج الرواتـب والتعويضات والمكافآت والخيارات والأتعاب الخ إن وجدت، والأسس التي يقوم عليها كل منها.

(vi) مواثيق أو سلوكيات العمل و/أو الأخلاقيات التي يتم تطبيقها علـى المـوظفين أصحاب الرتب العالية ممن لديهم الاطلاع على معلومـات داخليـة ببرنـامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بما في ذلك أي تنازلات إن وجدت، وأي هياكل أو سياسات للضوابط المعمول بها. وبشكل خاص، بيان محتـوى أيّ مواثيـق أو سياسة للضوابط والإجراءات المتبعة في تنفيذها، والتقييم الـذاتي مـن جانـب الإدارة العليا لأدائها فيما يتعلق بهذه القواعد أو السياسة.

(vii) سياسات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي فيما يتعلق بتعارض المـصالح، وطبيعة ومدى المعاملات مع الشركات التابعة والأطراف ذات العلاقة التي يمكن أن تقدم بشكل إجمالي تسهيلات التمويل العادية للموظفين، بما في ذلك أي مسائل خاصة بالبرنامج تكون لأعـضاء الإدارة العليـا أو الإدارة التنفيذيـة مـصالح جوهرية فيها إما بشكل مباشر أو غير مباشر أو نيابة عن أطراف أخرى.

(viii) الإدارة المالية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بما في ذلك طرق حساب وتوزيع الأرباح وتوزيع الموجودات وحركتها، واستراتيجيات الاستثمار، وآليات دعم العوائد إن وجدت، بما في ذلك أي انحرافات عن المعادلة الأصـلية التـي يمكن أن تحدث من حين إلى آخر.

(ix) المعلومات حول نظام الضوابط الشرعية – بما في ذلك تعريف علماء الشريعة، أو مكاتب الاستشارات الشرعية، بحسب الحال، مع بيان شروط عملهـم ورفـع التقاريرللإدارة ومؤهلاتهم وخبراتهم وأتعابهم وعلاقاتهم مع برامج الاسـتثمار

الجماعي الإسلامي الأخرى أو أعمال تجارية منافسة، إن وجدت.

(x) مدة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وأي أحداث يمكن أن تستدعي الإنهاء المبكّر للبرنامج إن وجدت.

36- في حالة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الذي لا يكون كيانًا قانونيًا منفصلاً عن راعيه أو مديره، فإن الإفصاحات المتعلقة بالمدير أو الراعي قد لا تكون كافية لإعطاء صورة واضحة عن الأمور المذكورة أعلاه لأنهم ينتمون لنفس برنامج الاستثمار الجماعي، مثل هيكل الحوافز التي يقدمها البرنامج للعاملين فيه قد لا يطابق هيكل الحوافز التي يقدمها الكيان الراعي/المدير نفسه لموظفيه.

وبنفس الطريقة يمكن أن تكون هناك نواحٍ مثل ميثاق السلوك والأخلاق التي تسري على الموظفين، والسياسات المتعلقة بإدارة تعارض المصالح، أو حتى الإدارة المالية، تعتبر أقلّ شفافية لمجرد عدم وجود فصل قانوني بين البرنامج وراعيه/مديره. لذلك يجب على الإدارة العليا للبرنامج التأكد من تضمين الإفصاح المناسب في مستندات الطرح والتأكد من توفير المعلومات الواضحة للمستثمرين الحاليين في النقاط الواردة في الفقرة 35، وأي تغييرات في هذه المعلومات يجب إبلاغها إلى المستثمرين في البرنامج من خلال تقارير دورية في الوقت المناسب.

37- في بعض الأحيان، وعلى الأخص عندما يكون برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي على شكل حسابات استثمار مشاركة في الأرباح تقدمها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، يتم إعداد التقارير المالية المناسبة وإجراءات التدقيق على مستوى راعي/مدير البرنامج وليس على البرنامج نفسه. ويمكن أن يحدث ذلك على الأخصّ عندما يكون برنامج الاستثمار الجماعي في شكل حسابات الاستثمار المقيّدة التي تعامل على أنها بنود خارج المركز المالي. ونتيجة ذلك يكون هناك نقص في المتابعة والفحص على الوضع المالي الفعلي للبرنامج، قد يؤدّي بدوره إلى نشوء مخاوف حقيقية فيما يتعلق بالمخاطر القانونية والاقتصادية ومخاطر السمعة. لذلك يجب على السلطات الإشرافية أن تكون حذرة بشكل خاص من أجل التأكد من أن جميع أشكال برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لا تخرج عن مستويات الإفصاح والفحص المناسبة.

38- من المهم –كلما كان ذلك ممكناً– التأكد من أن المعلومات جاهزة ومتوفرة بشكل يمكن مقارنتها وفهمها وقراءتها والوثوق بها، بحيث يكون من السهل الحصول على المعلومات

ليس فقط للمستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ولكن أيضًا للوسطاء الذين يوفرون المعلومات للمستهلكين مثل وسائل الإعلام، والمحللين الماليين، والمستشارين للتمويل الشخصي، بالإضافة إلى وسطاء المعلومات والمنظمات ذاتية الرقابة والإشراف وكذلك جمعيات المستهلكين لكي يمكن لهم استخدام تلك المعلومات للفت الانتباه إلى الخصائص الجيدة والسيئة للبرنامج بشكل أكثر كفاءة مقارنة بما يمكن للمستهلكين العاديين الحصول عليه بأنفسهم. ويمكن أن يساعد ما يلي على تسهيل هذه الإجراءات:

(i) توحيد المصطلحات واللغة.

(ii) توحيد تقارير الأداء.

(ii) مقاييس مقارنة أو إيضاح المصروفات والمخاطر وحساب الأرباح وتوزيع الموجودات وحركتها واستراتيجيات الاستثمار وآليات دعم العوائد إن وجدت.

(iii) تسهيل الحصول على تلك المعلومات.[26]

قد ترغب السلطات الإشرافية في إصدار قواعد أو إرشادات في هذه المجالات.

39- يجب على العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التأكد من أن المعلومات والبيانات التي لديهم تخضع للمتابعة الدقيقة والتحديث لتسهيل توزيعها بكفاءة على أصحاب المصالح المعنيين، بمن فيهم المستثمرون في البرامج، وتؤدي إمكانية إتاحة الوصول إلى المحافظ الاستثمارية بشكل فوري وكذلك معلومات الطرف الثالث. ويساعد المستثمرين في البرامج إبلاغهم عن تحسين أداء استثماراتهم وكذلك أيّ تغيّرات في أنواع المخاطر التي تتعرض لها استثماراتهم من وقت إلى أخر. يعتبر تقرير الأداء في غاية الأهمية لمساعدة مستثمري البرنامج على مراقبة أداء استثماراتهم، ومن ثم ينبغي على البرنامج توفير التوجيه المناسب للمستثمرين وفقاً لمعايير إعداد التقارير المالية ذات الصلة، ولا سيما بشأن كيفية التقييم قصير الأجل، ومتوسط الأجل، وطويل الأجل على

[26] على سبيل المثال، بالإضافة إلى كشوفات الاستثمار الشهرية وربع السنوية المرسلة إلى المستثمرين، يستطيع برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي تسهيل توزيع المعلومات في حينه بتمكين المستثمرين من مراجعة أداء استثماراتهم في البرنامج من خلال تقييم المواقع المناسبة على شبكة الإنترنت، والتي تحتوي على معلومات مفيدة للمستثمرين والباحثين، بما في ذلك المستجدات حول أي تغييرات في الصندوق بناء على شروط وأحكام برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بالإضافة إلى سعر وحدة الصندوق في يوم التقييم سواء كان على أساس يومي أو أسبوعي أو كلّ أسبوعين أو شهريًا. ويجب أن يتم توفير معلومات مشابهة بشكل واسع في الصحف اليومية.

أداء استثماراتهم. وهذا ليس من شأنه فقط تعزيز الوعي والشفافية، بل الأهم من ذلك هو تعزيز كفاءة السوق.[27]

40- في معظم الدول، حتى في الدول التي لا توجد فيها قوانين مالية محددة، تترتب مسؤولية قانونية على إعطاء بيانات مضللة و/أو خادعة، مما يفسح المجال لمستخدمي المعلومات لرفع دعاوى قضائية ولاتخاذ إجراءات جنائية ورقابية من قبل السلطات العامة. لذلك يجب أن تتم إدارة تلك المخاطر المحتملة بعناية من قبل العاملين في البرنامج كلما أفصحوا عن أيّ معلومات أو كانوا مسؤولين تجاه الأطراف الأخرى التي تفصح عن تلك المعلومات. والقاعدة العامة هي أن يتمّ إعطاء إفصاح كامل وصريح عن المعلومات الجوهرية للأشخاص الذين تكون لهم مصلحة صحيحة وقانونية لتلقي تلك المعلومات.

[27] انظر على سبيل المثال، المستندات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية رقم 59، إفصاحات المخاطر ورقة مناقشة من اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1996. المستندات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية رقم 114 معايير تقديم الأداء لبرامج الاستثمار الجماعي للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لجنة ظهور الأسواق المالية، ديسمبر 2000. المستندات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية رقم 169 معايير تقديم الأداء لبرامج الاستثمار الجماعي: معايير الممارسات الأفضل، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2004.

**القسم 3 – الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها**

**المبدأ 3: يجب على الإدارة العليا لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التأكد من وضع نظم وآليات مناسبة وفعالة للمتابعة السابقة واللاحقة للالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.**

*الهيكلة والإجراءات*

41- باعتبار أن طرح أي برنامج استثمار جماعي إسلامي يكون مشروطًا أساسًا بوعده بالالتزام التام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، فإنه يستحيل على أي برنامج استثمار جماعي إسلامي العمل بدون إشراف شرعي من أي نوع. لذلك يجب على الإدارة العليا بالبرنامج أن تبذل قصارى جهدها للتأكد من وضع نظم وآليات مناسبة وفعّالة للمتابعة السابقة واللاحقة للالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. ومن أجل تعزيز هيكل الضوابط الشرعية، يجب على البرنامج أن يعتمد ويطبق نظم الضوابط الشرعية التي تشمل الإجراءات التالية:

(i) متابعة الالتزام المستمر بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها في تعاملاتها اليومية.

(ii) دراسة المحافظ الاستثمارية للتأكد من أن استثماراتها تبقى مقتصرة على الموجودات/المشاريع المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها؛

(iii) عملية تطهير (تنقية) الدخل المشوب، بحيث تتمّ إزالة عناصر الدخل المحرمة من برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

يجب أن يتمّ الإعلان للجمهور عن هذه الآليات التي يضمن من خلالها برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التزامه بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها؛ وذلك بنشرها عبر قنوات النشر والاتصال المناسب. ومثال ذلك أن يقدم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ملخصاً موجزاً في الوثائق المقدمة والتقرير السنوي عن كيفية عمل نظام الضوابط الشرعية.

42- عند وضع نظام ضوابط شرعية شامل وفعّال، يجب على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التأكد بشكل خاص من أخذ الإجراءات التالية في الاعتبار:

(i) الإجراءات السابقة:

(أ) يجب أن يكون هناك كيان مستقل يقدم الفتاوى ويشرف على التشغيل العام لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وهيكلة منتجاته. ويمكن أن يأخذ هذا الكيان عادةً شكل هيئة رقابة شرعية أو مكتب استشارات شرعية.

(ب) يجب إيجاد وظيفة تختص بالمطابقة والالتزام يقوم شاغلها بتوزيع المعلومات حول تلك الفتاوى إلى موظفي العمليات بالبرنامج ومتابعة الالتزام اليومي بالفتاوى على كل مستوى من مستويات العمليات وكلّ المعاملات. ويتولى عادةً هذه المهمة مسؤول المطابقة والالتزام أو إدارة الالتزام بأحكام الشريعة.

(ii) الإجراءات اللاحقة:

(أ) يجب أن تكون هناك وظيفة مراجعة داخلية يقوم شاغلها فيما بعد، أو بشكل دوري (ربع سنوي، أو نصف سنوي، أو سنويًا) بالتحقق من استيفاء المستوى المطلوب للالتزام بأحكام الشريعة. وخلال عملية المراجعة الداخلية لمدى الالتزام بأحكام الشريعة هذه، يتم تسجيل أي حالة عدم التزام وتقديم تقرير بشأنها. وبذلك يجب أن توكل هذه العملية إلى شخص حاصل على التدريب الكافي في مراجعة الالتزام بأحكام الشريعة، بينما لا يوجد أي مانع من تكليف الشخص نفسه بالقيام بالوظيفتين، أي وظيفة المطابقة والالتزام ووظيفة المراجعة الداخلية بشرط أن يكون هذا الشخص مؤهلا للقيام بهما، ويبقى لزامًا أن يتم تنفيذ العمليتين بشكل منفصل.

(ب) يجب أن تكون هناك وظيفة مراجعة خارجية تستطيع التحقق بشكل مستقل من أن المراجعة الداخلية للالتزام بأحكام الشريعة قد أجريت بشكل مناسب وأنها تستوفي المعايير المطلوبة. ويمكن لهيئة الرقابة الشرعية التي أصدرت الفتوى حسب الحالة أن تتولى عادة هذه العملية. وكبديل، يمكن أن يقوم راعي البرنامج بالتحقق مما إذا كان مراجعه الخارجي قادراً على القيام بالمراجعة اللاحقة للتحقق من الالتزام بأحكام الشريعة، وكذلك الاعتماد – حيث يلزم – على الأعمال التي قام بها المدققون الداخليون/المراجعون الشرعيون ضمن نطاق العمل المطلوب. لذلك يمكن أن يتولى هذه العملية المراجع الداخلي التابع لراعي البرنامج وذلك بتوسعة نطاق عمل التدقيق والمراجعة الذي يقوم به، بشرط أن تعمل الإدارة العليا والمدقق الداخلي/المراجع الشرعي بالتنسيق الوثيق مع المدقق الخارجي لتحسين قدرات المدقق الخارجي على إجراء مراجعات الالتزام بأحكام الشريعة.

43- هناك حاجة إلى التأكد من إجراء هذه المراجعات بواسطة مدققين داخليين/مراجعين شرعيين أكفاء ومدربين بشكل كافٍ، ويؤدي عدم وجود التدقيق والمتابعة لحالات الالتزام الفعلية للبرنامج بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها إلى طرح تساؤلات أساسية حول المخاطر القانونية والاقتصادية ومخاطر السمعة التي يتعرض لها البرنامج. لذلك يجب على السلطات الإشرافية اتخاذ الاحتياطات المناسبة للتأكد من التزام جميع أشكال البرامج بمستوى مقبول من الإفصاح والتدقيق.

*الممارسات الأفضل الموصى بها*

44- في الوقت الحاضر، تعتمد عدة دول مجموعة مختلفة من المتطلبات لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي للتأكد من المتابعة الكافية للالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. فقد قررت بعض السلطات الإشرافية فرض متطلبات معينة حول تشكيل هيئة الرقابة الشرعية، في حين تركت معظم الدول هذا الأمر للبرامج نفسها ولقوى السوق. إن وجود نظام مناسب للضوابط الشرعية يعطي المصداقية للبرنامج، ويكون من الصعب على البرنامج ترويج منتجاته إذا لم يكن قادرًا على أن يبين لمستثمريه المحتملين كيف يتعامل مع المسائل الشرعية التي تنشأ من حين إلى آخر.

45- وعلى الرغم من ذلك، يجب أن يكون التركيز هنا على توفير شكل ما من أشكال نظم الضوابط الشرعية بحيث يتاح لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الاتصال المباشر بعلماء الشريعة ذوي الكفاءة المناسبة في مجال الفقه الإسلامي، وبشكل خاص حول الطريقة التي يمكن أن يتمّ بها تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها على العمليات المالية الحديثة، ويمكن للبرنامج الحصول منهم على المشورة والخبرة فيما يتعلق بالالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. ومن الناحية المثلى، يجب أن يزيد عدد علماء الشريعة الإسلامية بما يتوافق مع حجم وأعداد الأنشطة في البرنامج.
وعندما يكون راعي أو مدير برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي هو نفسه مؤسسة إسلامية، يمكن أن تكلف تلك المؤسسة هيئة الرقابة الشرعية الداخلية التابعة لها بمراجعة المعاملات الخاصة بالبرنامج، أو كبديل، يمكن أن تعيّن مجموعة من العلماء الموصى بهم من قبل أحد مستشاريها أو مكتب استشارة شرعية. ومهما كانت طريقة نظم الضوابط الشرعية التي اعتمدت، فإن المهم أن تكون مستقلة تمامًا عن راعي أو مدير البرنامج، وأن تتصرف بما فيه مصلحة مستثمري برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

46- قبل إصدار شهادات أسهم/وحدات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، يجب أن تكون هناك إجراءات لدراسة المحفظة بحيث يقوم راعي برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي و/أو مدير الاستثمار باستشارة علماء الشريعة أو هيئة رقابته الشرعية أو مكتب استشارات شرعية خارجي للتأكد من أن محفظة الاستثمارات متّفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. ويجب أن يلي ذلك إجراء مراجعات دورية معقولة، وعلى الأخص عندما يحصل أي تغيير في تكوين محفظة الاستثمارات. ويمكن أن يتفاوت الدور الفعلي لعلماء الشريعة من برنامج لآخر بحسب شروط تعيينهم، ولكن بالإضافة إلى الموافقات الأساسية على اختيار محفظة الاستثمارات كما هو مشار إليه أعلاه، يمكن أن تشمل أدوارهم ما يلي:

(i) دراسة مذكرة الطرح والاكتتاب، والمستندات القانونية، وأيّ اتفاقيات أخرى تنظم العلاقة بين العناصر الوظيفية للهيكلة؛
(ii) تقديم المشورة العامة لراعي/مدير برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي حول الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها؛
(iii) تقديم المشورة حول استخدام الأدوات والوسائل المتاحة لإدارة الأموال النقدية بكفاءة ومدى مطابقتها لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

47- يمكن أن تكون المعايير الأخلاقية التي يجب على العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الالتزام بها غير واضحة أو غير محددة في بعض الظروف. وعند دراسة المسائل من هذا النوع، من المهم أن ينسق علماء الشريعة مع الإدارة العليا والإدارة التنفيذية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لوضع السياسات والخطوط الإرشادية التي تغطي هذه المسائل بشكل كافٍ. فهناك الكثير من القواسم المشتركة بين الاستثمار الإسلامي وبين أشكال الاستثمارات الحديثة من حيث الأسس الأخلاقية. ويشمل هذا اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار على أسس من الاعتبارات الاجتماعية أو الدينية أو البيئية. ويكون لكلٍّ من هذه القطاعات الاستثمارية أو القطاعات الفرعية الكثير من القيمة التي تساهم بها، ويكون لكلّ منها شيء مشترك من تعاليم الإسلام. لذلك يجب على علماء الشريعة توفير وجهة النظر الشرعية في متابعة أخلاقيات العاملين، بما في ذلك الممارسات التي يكون فيها شبهة تعارض المصالح، مثل التعامل بناءً على معلومات داخلية سرية، والتداول متأخر التسجيل، وتحميل الخسارة كما ذكر في الهامش 20. لذلك فإنه من المهم لعلماء الشريعة أن يكونوا على علم بما يحدث في هذه المجالات.

48- إنّ وجود نظام مناسب للضوابط الشرعية من شأنه أن يكون أكثر ضماناً للمستثمرين، وربما أكثر فعالية للتأكد من أنّ برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي يلتزم بأحكام الشريعة ومبادئها، وبالتالي ينبغي أن يكون لديه آلية مناسبة لفحص مستمر للمحفظة الاستثمارية للتأكد من مطابقتها مع أحكام الشريعة ومبادئها. ويجب على البرنامج أنْ يعتمد على نظام سليم للضوابط الشرعية، ولا سيما فيما يتعلق بكفاءة واستقلالية وسرية وتناسق هيئة الرقابة الشرعية.[28] وبينما يمكن أن يتم استخدام مؤشرات إسلامية لتسهيل اختيار المحافظ من قبل مديري الصناديق وكذلك استخدامها كمعايير محددة لمتابعة أداء الأوراق المالية المتّفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها في أسواق الأسهم، فإن الخدمات المشابهة تكاد تكون غير متوفرة في المحافظ الاستثمارية غير المصككة، مثل السلع والمشاريع. ويمكن أن ينطبق ذلك على أسهم الشركات الخاصة غير المدرجة في الأسواق المالية، كالشركات الناشئة التي يتم في الغالب تقييمها من قبل صناديق رأس المال المجازف. لذلك من المهم لكل برنامج أن يعتمد إجراءات الفحص الداخلي الخاصة به بالإضافة إلى آليات مناسبة للمؤشرات، وخاصة عندما يمتلك محافظ استثمار في غير الأدوات المالية المعتمدة من قبل المؤشرات الإسلامية. ويجب أن تكون هذه الآليات

[28] يجب الرجوع إلى المعيار الصادر من مجلس الخدمات المالية الإسلامية بشأن المبادئ الإرشادية لنظام الضوابط الشرعية.

واضحة للمستثمرين المحتملين وذلك لمساعدتهم على اتخـاذ قـرارات مدروسـة قبـل المشاركة في البرنامج. ويجب أن يكون علماء الشريعة حريصين على تنبيه البرنـامج عندما يصبح أي جزء من المحافظ الاستثمارية مخالفاً لأحكام الشريعة ومبادئها.

49- مع إدراك تقلبات سوق الأسهم وسيطرة النظام المالي التقليدي القائم علـى الربـا فـي السوق، لا يستطيع برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في بعض الأحيان تفادي تلقـي دخول مشوبة بأنشطة ليست مباحةً أو من مصادر فيها شبهة. ومن الأمثلة علـى ذلـك الاستثمار في أسهم شركات معينة كانت في السابق تعتبر حلالاً ولكن بمرور فترة مـن الزمن أصبحت غير مباحة؛ لأن الشركة قد تخطت حدوداً شرعيةً معينة. وتحدث مثـل هذه الحالات في بعض الأحيان بعد اندماج وتملك الشركات. لذلك يجب على البرنامج أن يضع الآليات المناسبة لإخراج الدخل والأرباح الناتجة عن مصادر غير مباحة أو التـي فيها شبهة قبل توزيع الأرباح النقية على المستثمرين.

50- في هذا الخصوص، يحتاج المدققون الداخليون والخارجيون ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي إلى الدراية التامة والقدرة الكافية للحصول على المعلومات المتعلقـة بعمليـة التنقية، وللتأكد من وجود التدقيق المناسب على تسييل موجودات البرامج ، وتبرير فصل الأرباح غيرالنقية. وهناك حاجة إلى التأكد من أن المنظمات الخيرية التي استفادت مـن عملية التطهير من البرامج لا تتعلق أو تتصل بأيّ من العاملين فـي البـرامج بـشكل يثيرالشك في وجود تعارض للمصالح. لذلك يجب أن يتم إنشاء علاقة وثيقة يعتمد عليها بين الإدارة العليا وعلماء الشريعة والمدققين/المراجعين الشرعيين للتمكن من إعداد تلك التقارير للمستثمرين في البرامج.

## القسم 4 – الحماية الإضافية للمستثمرين في برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي

**المبدأ 4-1: يجب على الإدارة العليا لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التأكد من أن أي حركة للأموال أو موجودات البرنامج إذا سمح بها القانون تتمّ بما يتوافق مع أهداف المستثمرين في البرنامج وبما يخدم مصالحهم، وعلى أن يتمّ تأييد ذلك دائمًا بالتقييمات المناسبة والموضوعية.**

*الهيكلة والإجراءات*

51- إن وَفُورَات الحجم لها تأثير أساسي في أعمال برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. فهي تعطي رعاة ومديري البرنامج حوافز قوية لتوسعة حجم الصناديق التي تتمّ إدارتها، حيث إن التكاليف يجب أن ترتفع بمبلغ أقل كثيرا نسبيًا، وبذلك فإن نسبة عالية جدًا من الإيرادات الإضافية تمثل أرباحًا. ويمكن لرعاة ومديري البرنامج اعتماد أساليب مختلفة لتحقيق وَفُورَات الحجم؛ ويؤدي بعضها بالتأكيد إلى طرح مخاوف من وجود تعارض المصالح. وبحسب الدول، يمكن لرعاة ومديري البرنامج القيام بإملاء أو التأثير في توزيع أو حركة أموال وموجودات البرنامج التي تكون تحت إشرافهم وذلك من خلال الممارسات التالية:

(i) الخلط: وتشير هذه الممارسة إلى العملية التي يقوم فيها راعي أو مدير برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بخلط الأموال أو الموجودات التي يحتفظ بها في عهدة مستثمري البرنامج مع أمواله/موجوداته الخاصة، ممّا يجعل من الصعب تحديد أي أموال/موجودات تكون عائدة للراعي/المدير وأيها تكون عائدة للمستثمر. ويمكن أن ينشأ تعارض المصالح بسهولة فيما يتعلق بمكان استثمار أموال البرنامج، وكيف يجب أن يتمّ توزيع الأرباح أو الخسائر الناتجة عن الاستثمارات.

(ii) التحويل: يشير إلى حركة أموال/موجودات برنامج استثمار جماعي إسلامي من مجموعة إلى أخرى تحت إدارة راعي/مدير البرنامج نفسه، وما ينتج عنه من تغيير في مخاطر الاستثمار بغض النظر عن تفضيلات المخاطر الأصلية للمستثمر؛

(iii) الاسترداد وإعادة الاستثمار: يشمل هذا استرداد وحدات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي من قبل المستثمرين في البرنامج بسعر معين، وإعادة

استثمار الأموال المستوفية للشروط في برنامج آخر تحت إدارة راعـي/مـدير البرنامج نفسه؛

(iv) تصفية الاستثمار: تصفية أموال/موجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي إما لتحقيق ربح أو لتقليص خسارة أو للترتيب الأمثل للمحافظ، ويتم ذلك عـادة بناء على اعتبارات اقتصادية. ويمكن أن ينشأ تعارض المصالح بشكل خـاص نتيجة التقييمات المنحازة أو غير العادلة لموجـودات البرنـامج قبـل تـصفية الاستثمار، وعلى الأخصّ إذا تمت التصفية بالبيع إلى راعي/مدير البرنامج نفسه أو إلى أطراف ذوي علاقة به، بحيث يمكن أن يكون هناك حافز إلى الحـصول على سعر غير عادل لمصلحة المصفَّى لأجله.

52- بشكل عام، يتمكن راعي/مدير برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، من خلال الحركة السلسة للأموال والموجودات الموضوعة تحت إشرافه، ليس فقط من تحقيـق التـشغيل الأمثل لموارده والتنويع الأفضل للمحافظ، بل أيضًا من تكوين صـورة لـلأداء القـوي لجميع الصناديق التي يقوم برعايتها/إدارتها. وعلى الرغم من أنه من المتعارف عليه أن هذه الممارسة لا تقتصر فقط على البرامج، ومع الأخذ في الاعتبار أن هذه الصناعة ما زالت في مرحلة تطورها الأولى، فمن المهم للإدارة العليا للبرنامج والسلطات الإشرافية أن تتخذ الاحتياطات المناسبة للتأكد من عدم القيام بأيّ من تلك الممارسات بدوافع مضلّلة أو استغلالية أو بهدف الغش.

وبشكل خاص، فإنّ التخوف الأساسي فيما يتعلق بخلط الأموال هو احتمال نشوء تعارض مصالح بين راعي/مدير برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والمـستثمرين. كمـا أن هناك مشكلة أساسية فيما يتعلق بالتحويل، وهي أنه يتم التحويل بمـا يـضر بمـصلحة المستثمرين، وخاصة عندما يتم حصر موجودات أو أموال البرنـامج فـي مكـان مـا لمصلحة راعي/مدير البرنامج أو مساهميه أو أعضاء أسرته- الأصول أو الفـروع- أو الأطراف ذات العلاقة. في حين يتطلب الاسترداد وإعادة الاستثمار وكذلك التنـوع فـي الاستثمار من راعي/مدير البرامج موافقة صريحة من المستثمرين في البـرامج، فـإنّ السؤال الذي يطرح نفسه هو: هل كل المعلومات الجوهرية متاحـة للمـستثمرين قبـل الشروع في هذه الأنشطة؟

53- مع الأخذ في الاعتبار أنه يمكن أن يكون راعي/مدير برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ملزمًا باتفاقيات وتعليمات محددة، وخاصة تحت عقد المضاربة والوكالة بالاستثمار، يجب أن يكون هناك إشراف رقابي ومراجعة كافية من قبل عاملين آخرين في البرنامج، مثل هيئة الرقابة الشرعية ووكيل الحفظ/أمين الاستثمار والمدققين الخارجيين، وذلك من أجل حماية المستثمرين في البرنامج من أي سوء تصرّف أو إهمال جسيم. كذلك فإنه من المهم أيضًا ملاحظة أن المتطلبات القانونية للدول تتفاوت إلى درجة يمكن معها القيام بتلك الممارسات؛ ويجب على الإدارة العليا للبرنامج أن تدرك بشكل خاص أنه ــ خصوصًا في الدول الأكثر تقدمًا ــ يمكن أن يؤدي أي نكول بقوانين الاستئمان إلى مسؤولية شخصية تصل إلى جرم جنائي. كذلك فإن القدرة على تنفيذ تلك المعاملات وشروطها غالباً ما يُنص عليها في مستندات الأمانة والمستندات التعاقدية ذات العلاقة ويجب أن يتم الالتزام التام بهذه النصوص. ولا بد من الشفافية المطلقة فيما يتعلق بتوزيع الموجودات، واستراتيجية الاستثمار وحركة الأموال/الموجودات لتوفير الحماية الكافية لمصالح المستثمرين.

*الممارسات الأفضل الموصى بها*

54- لذلك، يجب على الإدارة العليا لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن تتأكد من أن أي صفقة تتعلق بأموال وموجودات البرنامج، وعلى الأخص ما يتعهد به راعي/مدير البرنامج نفسه أو الطرف ذو العلاقة – بما في ذلك أي برنامج آخر تحت إدارة الراعي/المدير نفسه – يتم تنفيذها بشروط تكون على الأقل مواتية لمصلحة البرنامج، كأي ترتيب مماثل بشروط تجارية عادية يتم التفاوض عليها بحرية مع طرف ثالث مستقل. ومن الناحية المثلى، يجب أن تتم تلك المعاملات بناء على طلب أو موافقة المستثمرين في البرنامج أنفسهم. ولكن إذا جرى النص في مستندات الطرح والاكتتاب على أنّ أي تصرف لتحويل أو نقل أموال أو موجودات البرنامج يعتبر من مزايا الصندوق بما في ذلك أيّ مخاطر تتعلق بها، فإنه يراعى في تلك المعاملات كحد أدنى ما يأتي:

(i) أن يتمّ تنفيذها بحرية.

(ii) أن يتمّ إبلاغ الإدارة العليا وهيئة الرقابة الشرعية بها، وأن لا يتمّ تنفيذها إلا بعد الحصول على موافقتهما.

(iii) أن يتمّ الإفصاح عنها دورياً، وعلى الأقل في التقرير السنوي.

55- يجب على الإدارة العليا لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن تطمئن علـــى تقيـــيم الموجودات بأن تكلف خبيرا مؤهلا لتقييم وتثمين موجودات البرنامج، وحـــساب القيمـــة الصافية لها. ويراعى الحرص المعقول للتأكد من أن المقيم قـــد أدى واجباتـــه بـــشكل موضوعي، ويجب – حيث أمكن – أن يكون مـــن ذوي الخبـــرة العاليـــة فـــي ســـوق الموجودات التي يجري تقييمها. وعلى الرغم من أن المقيم قد لا يكون بالضرورة مستقلاً قانونيًا عن راعي/مدير البرنامج، فإنه يجب أن تكون هناك استقلالية كافية فيما يتعلـــق بالمهام الوظيفية وآلية رفع التقارير بين المقيم والإدارة العليا للبرنامج.

56- من غير الشائع أن يتحول راعي برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أيضًا إلى صانع سوق لبيع وشراء أسهم–وحدات البرنامج، حيث إنه في بعض الأحيان تكون موجـــودات البرنامج كالمشاريع العقارية أو أسهم الشركات الخاصة غير المدرجة ليست قابلة للبيـــع الفوري ولا توجد لها سوق حاضرة. وعندما يؤدي البرنامج دور ترتيب المعاملات بين الراغب في الشراء والراغب في البيع لأسهم/ وحدات البرنامج، يجب على الإدارة العليا أن تحافظ على سلامة تقييم الموجودات وحساب صافي قيمة الموجودات التي تستخدم في تسعير تلك الأسهم/ الوحدات وذلك على الأقلّ بالتأكد من أن الموظف/الإدارة الذي يقوم بإجراء عملية التقييم منفصل ومستقل ولا يمكن التأثير فيه من قبل الموظف/الإدارة الذي يقوم فعليًا بإدارة البرنامج.

وفي حالة تصفية الاستثمار في موجودات البرنامج بالبيع لراعي/مدير البرنامج نفـــسه، يكون من غير المقبول أن يستخدم راعي/مدير البرنامج مُقيما داخليا. ويجـــب أن يـــتم إجراء التقييم من قبل طرف مستقل مثل أمين استثمار/وكيـــل حفـــظ أو خبيـــر تقيـــيم متخصص، ويجب إن أمكن أن يتحقق محاسب عام من صحة تقرير التقييم.

57- يجب على الإدارة العليا لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن تسعى إلـــى الحـــصول على ضمانات بأن نظام التقييم قوي ويؤدي إلى الحصول علـــى نتـــائج دقيقـــة. ولهـــذا الغرض، يجب أن يتم إجراء مراجعات دورية لمخرجات النظام وبشكل سنوي على الأقل – بحسب نوع الموجودات – وعندما يحصل أيّ تغيير جوهري في النظام.[29]

[29] انظر أيضا الإصدارات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية رقم 91، طرق رقابية لتقييم وتسعير برامج الاستثمار الجماعي، اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 1999م.

**المبدأ 4-2: يجب على العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يعتمدوا الشفافية عند فرض أيّ رسوم وإيجاد أيّ احتياطيات ودعم الأرباح الموزعة.**

*الهيكلية والإجراءات*

58- إحدى حالات سوء الاستغلال الأكثر شيوعًا من جانب العاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي هي فرض أتعاب خفية يمكن أن تكون مرتفعة جدًا أو حتى غير مبررة. ومن المهم جدًا توخي الأمانة في تحديد وحساب الرسوم وتسجيلها وإعداد التقارير عنها.

59- يعتمد بعض رعاة/مديري برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي كذلك على ممارسة دعم/تثبيت عوائد الصناديق، بحيث يتم دعم العائد في فترات الأداء المتدني أو الضعيف بالعوائد في فترات الأداء الجيّد والقوي. ويتم ذلك في الغالب من خلال إنشاء احتياطيات معدل الأرباح. ويمكن كبديل أن يلجأ راعي/مدير البرنامج إلى إنشاء احتياطي مخاطر استثمار من أجل تسوية أي خسارة في رأس المال يتعرض لها البرنامج. وحتى بدون إنشاء تلك الاحتياطيات، يمكن أن يجد راعي/مدير البرنامج طرقًا أخرى لدعم عوائد البرنامج وخاصة عندما تقدم برامج الاستثمار التقليدية عوائد تنافسية. وعلى سبيل المثال، يمكن ببساطة أن يقرّر راعي/مدير البرنامج خفض حصة ربح المضارب أو رسوم الوكيل التي يحصل عليها من المستثمرين في البرنامج. ويمكن أن يقوم أيضًا بتأجيل التحصيل أو تعليق استيفاء الرسوم أو الحصة في الربح إلى أن يتم تحقيق قدر أعلى أو كافٍ من الأرباح. وزيادة على ذلك، وعلى الأخص في البرامج التي تقوم على المضاربة، يمكن أن يقرر راعي/مدير البرنامج طواعيةً أن يتنازل عن الجزء الخاص به من الأرباح من أجل تحقيق العوائد المتوقعة للمستثمرين في البرنامج.

60- من الأمور القابلة للجدل كون تلك الممارسة مفيدة للمستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، حيث إنها تحميهم من ركود وضعف السوق، ومن جهة أخرى، فإن إلقاء نظرة متفحصة تبين أن هناك مسائل معقدة فيما يتعلق بالضوابط. على سبيل المثال، في غياب الإفصاح الكافي، يمكن أن تؤدي تلك الممارسات إلى تكوين انطباع كاذب أو مضلل للمستثمرين والسوق بأن أداء البرنامج هو أفضل مما كان عليه. ويمكن أن يؤدي هذا إلى تضليل بعض المستثمرين ونشوء ادعاءات بسوء التصرف والاستغلال في

السوق. وهناك أيضًا مسائل تتعلق بالدقة في المحاسبة وإعداد التقارير المالية. وحقيقة أنه لا توجد أي إجراءات رقابة وإشراف حول كيفية قيام جهة مستقلة مشرفة على الضوابط – مثل لجنة الضوابط – وفقًا لتوصية المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية قادرة على التحقق من دعم العوائد ومراقبتها بما لا يجعلها عرضة لاحتمال سوء الاستغلال والتضليل والاختلاس.[30]

61- حيث إن تكوين احتياطي معدل الأرباح ينطوي بالدرجة الأولى على خلط الأرباح الخاصة بأموال المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مع الأرباح الخاصة بأموال راعي/مدير البرنامج، يجب أن تكون الإدارة العليا للبرنامج حريصة فيما يتعلق بقانون الاستئمان العام وعلى الأخص الشروط والصلاحيات المحددة المنصوص عليها في مستندات الأمانة والمستندات التعاقدية ذات العلاقة.

*الممارسات الأفضل الموصى بها*

62- يجب أن يتمّ الإفصاح عن المعلومات الكاملة والدقيقة وفي المواعيد المحددة فيما يتعلق بالرسوم والمصروفات بشكل يسمح للمستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي باتخاذ قرارات مدروسة حول رغبتهم في الاستثمار في الصندوق، وبالتالي قبول قدر معين من التكاليف. ويشمل هذا الأمر الإفصاح في مستندات الطرح والاكتتاب والتقارير الدورية. ويجب أن يتيح الإفصاح للمستثمرين القدرة على فهم ما هي الرسوم والمصاريف التي يتم حسابها عليهم، وهيكلة تكاليف البرنامج مثل رسوم الإدارة، وتكاليف التشغيل مثل رسوم الحفظ، وأي رسوم أداء. ويجب أن يصف الإفصاح الرسوم والمصاريف المسددة فعليا على أساس تاريخي، ويمكن أن يصف أيضًا الرسوم والمصاريف التي يحتمل سدادها على أساس متوقع. ويجب أن تتيح المعلومات حول الرسوم والمصاريف للمستثمرين القدرة على مقارنة التكاليف بين برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.[31]

---

[30] بالإضافة إلى ذلك، يطرح احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار مسائل تتعلق بضعف استراتيجية توزيع الموجودات والاستثمار وفي تحقيق مفهوم (مشكلة التكوين الداخلي). فضلاً الاطلاع على المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية لمزيد من التوجيهات حول كيفية التعامل مع هذه المسائل.

[31] يلاحظ أن الإصدارات العامة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية رقم 178، التقرير النهائي لعناصر معايير الرقابة الدولي على رسوم ونفقات صناديق الاستثمار، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2004 أيضا يشمل التوصيات الشاملة للممارسات الأفضل على هذا الموضوع بما في ذلك التعاريف المناسبة لأنواع رسومات ونفقات مختلفة.

63- في حالة وجود رسم للأداء يجب أن لا يؤدي ذلك إلى إيجاد حافز لراعي/مدير برنـــامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لتحمل مخاطر كبيرة على أمل زيادة رســم الأداء الـذي يحصل عليه. وعلى سبيل المثال، هناك احتمال كبير بأن يؤدي رسم الأداء إلـى إيجـاد حافز للتعرض لمخاطر كبيرة إذا كان محددًا بنسبة منخفضة جدًا، بحيث يقل عن تكاليف الإدارة الفعلية، مما يجعل راعي/مدير البرنامج يعتمد على رسوم أداء عالية لاسـترداد تكاليف إدارته. فإذا لم يكن بالإمكان تفادي مثل هذا الحافز، يجب أن يتم تعريفه والتقليل منه إلى أدنى حد ممكن. كذلك يجب أن لا يحرم المستثمرون من العائد الكـافي عـن المخاطر التي يتحملونها من خلال البرنامج وما تمّ الاتفاق عليه مسبقًا عندما شـاركوا فيه. كما يجب أنّ لا يؤدّي رسم الأداء إلى الإخلال بمبـدأ المـساواة بـين مـستثمري البرنامج.

64- يجب أن يتم تحديد البنود التالية بشكل واضح والإفصاح عنها للمستثمرين في برنـامج الاستثمار الجماعي الإسلامي:

(i) كيفية تقييم أداء الصندوق على مدى أي فترة زمنية، بما في ذلك رسوم الاكتتاب أو بدونها.
(ii) ما هو المرجع للمؤشر الذي تتمّ مقارنة الأداء به؟ ويجب أن يتمّ الحصول على ذلك المؤشر من مصدر مستقلّ يمكن التحقق منه، إذا اقتضى الأمر ذلك.
(iii) ما هي المعادلة الحسابية التي يتمّ اعتمادها، بما فـي ذلـك وصـف الأسـاليب المستخدمة في تسوية الأرباح مقابل الخسائر الماضية، إن وجدت.

في حالة اقتراح تعديل البنود المذكورة أعلاه في أي وقت بعـد إصـدار سـهم/ وحـدة شهادات البرامج، يجب أن يكون الاتصال فيما بين مستثمري البرنامج على نحو فعّال بما تتسع له فترة الإنذار التي قد تفرضها اللوائح المحلية الملائمة – إن وجدت – وينبغـي أيضا الالتزام بها. لذلك يجب أن تعطى فرص للمستثمرين و/أو ممثليهم في التعبير عن آرائهم أو الاعتراض على التعديلات المقترحة.

65- يتمّ ــ حيث أمكن ــ تشجيع العاملين ببرنامج الاستثمار الجمـاعي الإسـلامي، وعلـى الأخصّ مدير الصندوق، على وضع سقف لجميـع أنـواع الرسـوم، بحيـث يكـون المستثمرون في البرنامج على دراية تامة بالحد الأقصى للرسوم التي سوف يتم خصمها من استثماراتهم. وكبديل، يمكن أن يأخذ راعي/مدير البرنامج في الاعتبار إضافة شرط

على القسم الخاص بالرسوم في مستندات الطرح والاكتتاب ينص على أنّ "جميع الرسوم الأخرى غير المتعلقة برسوم الإدارة المعلنة أو غير المشمولة بها لن تتجاوز [نسبة مئوية محددة] من صافي قيمة الموجودات".

66- يجب على الإدارة العليا لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن تضع ممارسات وإجراءات واستحقاقات تتناول بشكل كافٍ أي التباس غير مرغوب فيه في دعم أي مدفوعات لحصص الأرباح الموزعة. ويتطلب هذا توفير الشفافية المناسبة في طريقة الدعم وأسلوبه. على سبيل المثال في حالة تكوين احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار يجب على كيانات الضوابط المستقلة المختصة مراجعة ومراقبة استخدامات هذه الاحتياطيات.[32] كما يجب أن يتمّ تضمين الإفصاح الكافي في مستندات الطرح والاكتتاب في التقارير الدورية.

67- إن محاولة بعض رعاة برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي دعم مدفوعات حصص الأرباح الموزعة للمستثمرين في البرامج تملي عليهم كذلك اتخاذ قرارات مدروسة حول المستوى المناسب للتوازن في الاحتياطيات التي يتم تكوينها إن وجدت، آخذين في الاعتبار أن وظيفتهم الأساسية هي تخفيف المخاطر التجارية المنقولة، لذلك يجب ــ حيث يلزم ــ أن تتأكد الإدارة العليا للبرنامج من وجود السياسة المناسبة والإطار الملائم لإدارة تلك المخاطر.[33]

[32] في غياب لجنة ضوابط مناسبة، يتمّ تكليف أمين الحفظ/أمين الاستثمار أو أمين الايداع/المشرف على هذا الدور.

[33] زيادة على الممارسات الأفضل الموصى بها كحد أدنى في المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية فيما يتعلق بدعم مدفوعات حصص الأرباح الموزعة، فإن كلاً من المعيار الأول –المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر المؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية– والمعيار الثاني لكفاية رأس المال للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية– اللذان صدرا من قبل مجلس الخدمات المالية الإسلامية في ديسمبر 2005 يشتملان على بعض المتطلبات المتعلقة بالإطار الكافي لإدارة المخاطر التجارية المنقولة.

## تعاريف

إن الغرض من التعاريف التالية هو المساعدة على فهم المصطلحات الواردة في هذه الوثيقة بشكل عام، وهي ليست على أية حال قائمة شاملة.

| | |
|---|---|
| الفتاوى (مفرد فتوى) | آراء فقهية من قبل هيئة الرقابة الشرعية أو من فقيهٍ أو مفتٍ تتعلق بالمسائل الشرعية على منهجية مناسبة. |
| برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي | يقصد بها أية برامج مالية مهيكلة، تلبي أساسًا المعايير التالية:<br>(أ) جمع المستثمرين إسهاماتهم في رأس المال في صندوق، سواء كان الصندوق كياناً قانونياً مستقلاً، أو يتم التصرف فيه طبق ترتيب تعاقدي، بالاكتتاب في وحدات أو أسهم ذات قيَم متساوية. وتشكل هذه الوحدات أو الأسهم بالفعل مستندات ملكية لموجودات الصندوق غير القابلة للتقسيم (يمكن أن تكون موجودات مالية أو غير مالية)، وتعطي الحق والالتزام في اقتسام الأرباح والخسائر الناتجة عن تلك الموجودات.<br>(ب) يتمّ تأسيس الصندوق والتصرف فيه وفقاً لأحكام الشريعة ومبادئها.<br>(ج) سواء كانت برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي تديرها المؤسسات التي أسستها وساندتها أم لا، فإنها منفصلة من الناحية المالية للمسؤولية تجاه تلك المؤسسات (أي أن لها شخصيتها الخاصة فيما يتعلق بالموجودات والمطلوبات)، |
| احتياطي مخاطر الاستثمار | رصيد المبالغ التي تخصصها برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي من ربح المستثمرين بعد اقتطاع حصة المضارب من أجل توفير الوقاية من خسائر الاستثمار المستقبلية التي يمكن أن يتعرض لها المستثمرون . |

| المضاربة | عقد مشاركة في الربح بين رب المال والمضارب عن طريق مساهمة رب المال برأس مال في نشاط يديره المضارب (أو مقدّم العمل). ويتمّ توزيع الأرباح التي يحققها النشاط وفق النسب المحددة في شروط عقد المضاربة، ويتحمل رب المال وحده الخسارة ما لم تكن تلك الخسائر بسبب سوء سلوك المضارب، أو إهماله أو إخلاله بشروط العقد. |
|---|---|
| احتياطي معدل الأرباح | المبلغ الذي يقوم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بتخصيصه من دخل المضاربة، قبل توزيع حصة المضارب بالبرنامج، من أجل المحافظة على مستوى معين من العائد على الاستثمار لمستثمري البرنامج ولزيادة حصة المالكين في رأس المال. |
| حسابات الاستثمار المقيّدة (الوديعة الاستثمارية المقيدة) | حسابات يجيز أصحابها لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية استثمار أموالهم سواء على أساس المضاربة بحصة من الربح أو الوكالة بالاستثمار بعمولة محددة للمؤسسة مع تحديد بعض القيود فيما يتعلق بمكان وطريقة وهدف استثمار أموالهم. |
| أصحاب المصالح | الجهات صاحبة المصلحة في سلامة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بمن فيهم:<br>(i) الموظفون؛<br>(ii) العملاء (المستثمرون في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بمن فيهم أصحاب حسابات الاستثمار، إن وجدوا)؛<br>(iii) الموردون؛<br>(v) السلطات الإشرافية والحكومات، بناء على الدور المتميز للعاملين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في الاقتصادات والنظم المالية الوطنية والمحلية. |
| حسابات الاستثمار المطلقة (الوديعة الاستثمارية المطلقة) | حسابات يعطي أصحابها لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية الحق في استثمار أموالهم على أساس عقد المضاربة أو عقد الوكالة بالاستثمار دون تقييد تلك المؤسسة بأية شروط. ويمكن لتلك المؤسسات خلط تلك الأموال مع أموالها الخاصة واستثمارها في وعاء مشترك. |

| | |
|---|---|
| الوكالة بالاستثمار | عقد وكالة يقوم بموجبه المستثمر في برنامج الاستثمار الجمـــاعي الإسلامي بتعيين راعي/مدير البرنامج بصفته وكيلاً للقيام بتوظيف الاستثمار نيابة عنه لقاء رسم أو بدون رسم، حسب العقد. |

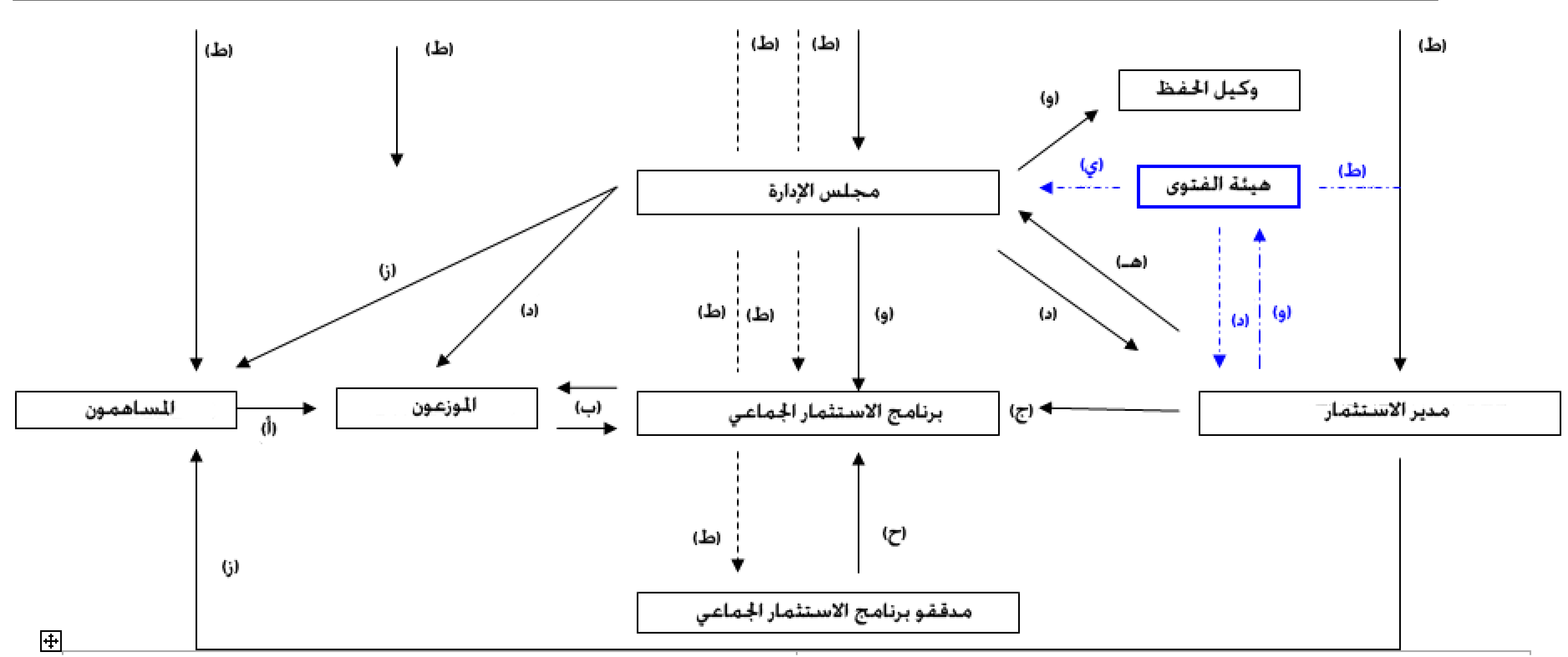
## الملحق – نماذج برامج الاستثمار الجماعي الإسلامية

| النماذج | نموذج الشركة 1 – مجلس الإدارة | نموذج الشركة 2 – أمين الإيداع | النموذج التعاقدي 1 – أمين الإيداع | النموذج التعاقدي 2 – الأمين | النموذج الهجين للنموذج التعاقدي ونموذج الشركة |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| الخاصية الأساسية | في برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الذي يتم وفقًا لنموذج الشركة، يصبح المستثمرون مساهمين بتملك أسهم في الشركة التي يكون هدفها الأساسي الاستثمار في محفظة من الأوراق المالية. | | على العكس من برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الذي يتم تنظيمه وفقًا لنموذج الشركة، يقوم المستثمرون في النموذج التعاقدي بشراء وحدات تعطيهم حصة في محفظة من الأوراق المالية المتنوعة لا يكون لها وجود قانوني بحد ذاتها. ويستتبع ذلك أن برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لا يملك الأهلية القانونية للتعاقد بنفسه، ولذلك يجب أن يعهد بإدارة محفظته إلى شركة مديرة (مدير الاستثمار). | برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في هذا الشكل التعاقدي يكون على شكل أمانات بالوحدات ويتم تأسيسه والإشراف عليه بموجب صك أمانة. وتكون الأمانة بالوحدات عبارة عن برنامج استثمار جماعي إسلامي يتم فيه الاحتفاظ بالممتلكات في أمانة لمصلحة المستفيدين في تلك الأمانة. | في هذا النموذج، يكون مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي هو الذي يتولى مسؤولية الإشراف اليومي وتنفيذ عمليات البرنامج، والذي يرتبط بعلاقة استئمانية مع المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وعلى الرغم من أن أمانة الاستيداع، والمدققين، ومجلس الأمناء يستطيعون أداء دور في حماية الواجب الاستئماني لمشغل برنامج الاستثمار الجماعي، إلا أنه يكون في هذا النموذج كيان مستقل منفصل (أي هيئة الفتوى والرقابة الشرعية/لجنة المراجعة أو المطابقة والالتزام) هو الذي يتولى المهمة الكاملة للإشراف على وظائف معينة لمشغل برامج الاستثمار الجماعي ومختلف برامج الاستثمار الجماعي التي يقوم بتشغيلها، وعلى الأخص في مجال تضارب المصالح. |
| العناصر الرئيسة لضوابط الإدارة | يكون مجلس الإدارة مسؤولاً عن الإشراف على المستوى الأول لعمليات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ومشغل برنامج الاستثمار الجماعي ومقدمي الخدمات الآخرين، زيادة | يكون أمين الإيداع مسؤولاً عن الإشراف على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وأنشطة مشغل البرنامج وحفظ موجودات البرنامج. ولأغراض هذا التكليف، وفيما يتعلق "بنشاط الإشراف"، | كما هو الحال في نموذج الشركة حيث يتولى مستشار استثمار وظائف تشغيل برنامج الاستثمار الجماعي تصبح شركة الاستثمار ملتزمة بواجب استئمان للتصرف بشكل حصري للمحافظة على | يشبه هذا النموذج النماذج السابقة حيث يتم تنفيذ الوظائف التي يؤديها أمين الإيداع بواسطة كيان يتم تكليفه كأمين أمانة، ويكون مسؤولاً عن الإشراف على | في هذا النموذج، تؤدي هيئة الفتوى والرقابة الشرعية/لجنة المراجعة أو المطابقة والالتزام دورًا مهماً في هيكلية ضوابط الإدارة، وتقوم بمراقبة التزام مشغل برنامج الاستثمار الجماعي بالالتزامات الاستئمانية والنظامية، على |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | على مراقبة تضارب المصالح. ولذلك يكون تصرف مجلس الإدارة حاسمًا للتأكد من حماية مصالح المساهمين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. | يمكن أن تكون وظائف الاستيداع مشابهة، ولكن ليس بالضرورة مماثلة، للنشاطات التي يمارسها مجلس الإدارة في إطار النموذج السابق. | مصالح حملة وحدات برنامج الاستثمار الجماعي. ولأغراض هذا التكليف، يمكن مقارنة هذا الاستيداع بالأشكال الموصوفة في النموذج السابق. | مشغل برنامج الاستثمار الجماعي وأيضًا عن حفظ موجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. | الرغم من أنه يمكن استكمال كيانها بكيانات إضافية منها مجلس الإدارة، والمدقق، وهيئة الرقابة على برنامج الاستثمار الجماعي. |
| الخصائص الأخرى | يتم عمومًا تنفيذ وظائف شراء واسترداد أسهم برنامج الاستثمار الجماعي من خلال موزع معتمد نيابة عن برنامج الاستثمار الجماعي. وتتم إدارة محفظة الأوراق المالية لبرنامج الاستثمار الجماعي بواسطة مستشار استثمار مشغل برنامج الاستثمار الجماعي يتم تعيينه بموجب عقد معتمد من مجلس إدارة برنامج الاستثمار الجماعي، على الرغم من أن مجلس الإدارة يقوم بنفسه في بعض الأحيان بإدارة برنامج الاستثمار الجماعي "الإدارة الذاتية". ويكون على مستشار الاستثمار واجب استئماني للتصرف بما فيه مصلحة المساهمين في برنامج الاستثمار الجماعي. | | | يتم تجميع اكتتابات المستثمرين ثم استخدامها لشراء محفظة موجودات يديرها المدير – مشغل برنامج الاستثمار الجماعي – . ويحصل المستثمرون على وحدات بالتناسب مع المبلغ المالي المستثمر. | |
| رسم هيكل ضوابط الإدارة | أنظر الرسم البياني 1. | أنظر الرسم البياني 2. | أنظر الرسم البياني 3. | أنظر الرسم البياني 4. | أنظر الرسم البياني 5. |

**الرسم البياني 1: هيكلة ضوابط برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي**

نموذج الشركة 1 – مجلس الإدارة




(أ) تقديم أوامر شراء/استرداد أسهم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(ب) التدفقات الواردة/الصادرة للأموال وإصدار/سداد قيمة الأسهم.

(ج) الإدارة اليومية لمحفظة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(د) الإشراف على أنشطة مدير الاستثمار والموزع ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بما في ذلك منع تضارب المصالح.

(هـ) واجب إعداد التقارير والخضوع لاعتماد عقوده.

(و) الإشراف على عمليات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وحفظ الموجودات يعهد بها إلى وكيل حفظ.

(ز) حماية مصالح المساهمين ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(ح) مراجعة القوائم المالية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

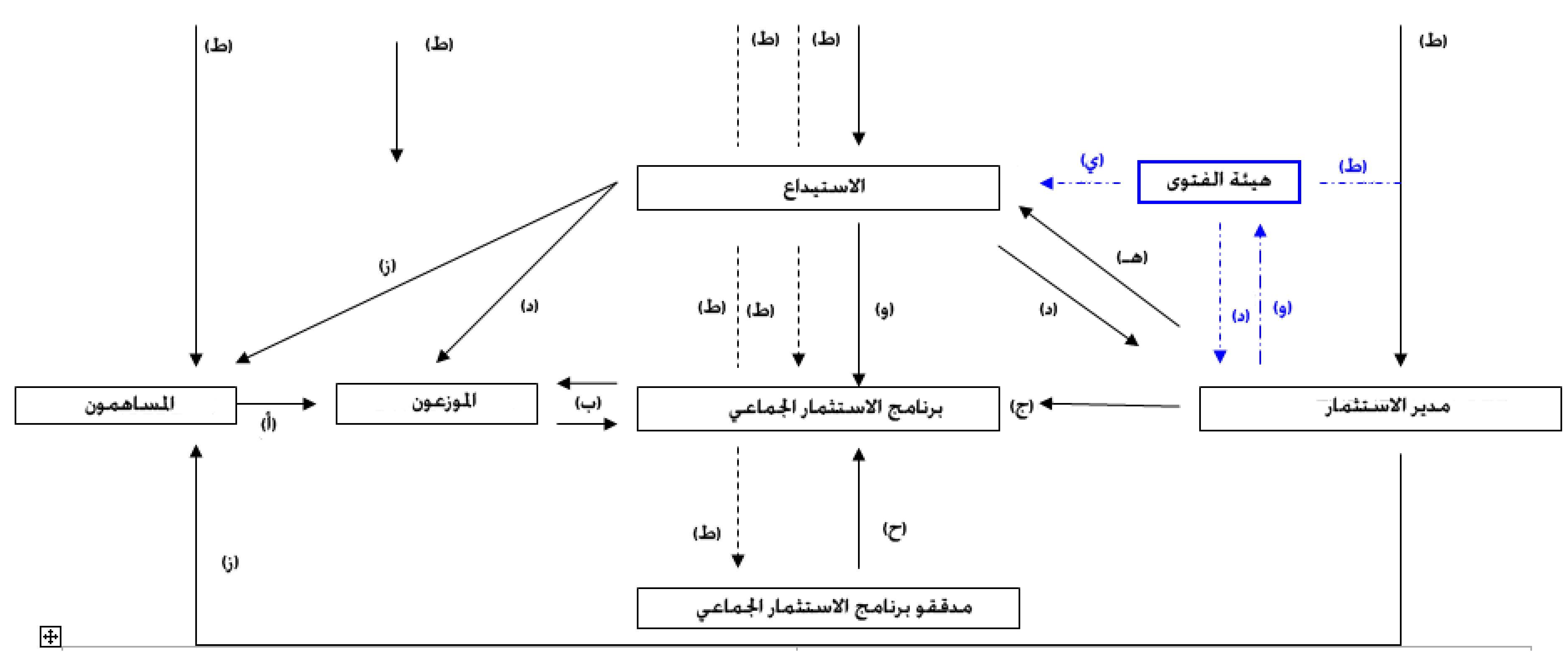
(ط) الإشراف العام على أنشطة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والمشاركين الأساسيين المعنيين بالهدف الرئيس وهو حماية مصالح المساهمين.

(ي) واجب تقديم المشورة ومراقبة الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

**الرسم البياني 2: هيكلة ضوابط برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي**

نموذج الشركة 2 – الاستيداع

هيئة الرقابة والإشراف على برنامج الاستثمار الجماعي




(أ) تقديم أوامر شراء/استرداد وحدات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(ب) التدفقات الواردة/الصادرة للأموال وإصدار/سداد قيمة الوحدات.

(ج) الإدارة اليومية لمحفظة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(د) الإشراف على أنشطة مدير الاستثمار والموزع ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بما في ذلك منع تضارب المصالح.

(هـ) واجب إعداد التقارير والمشاركة في المسؤولية تجاه حملة الوحدات.

(و) الإشراف على عمليات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وحفظ الموجودات.

(ز) حماية مصالح حملة الوحدات ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

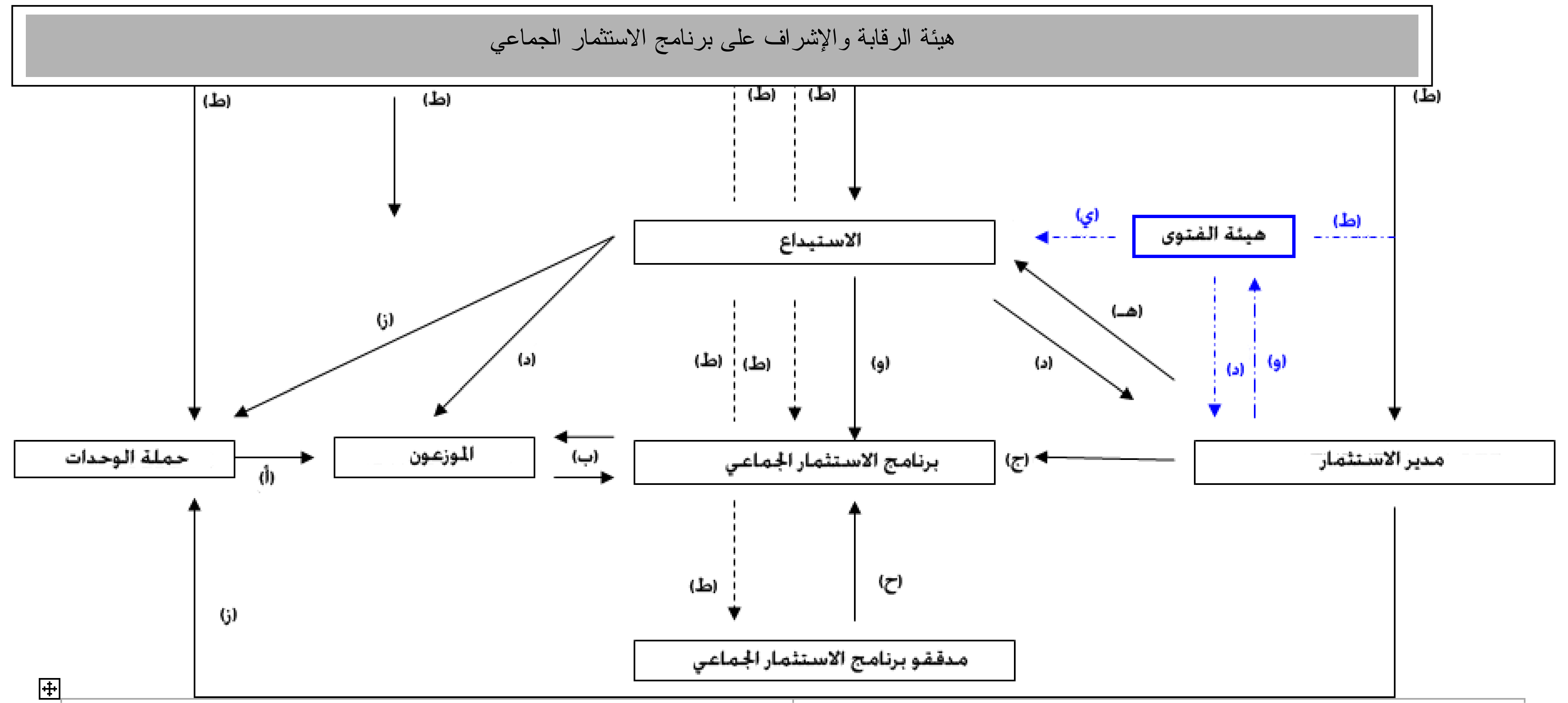
(ح) المراجعة المستقلة للعناصر الأساسية.

(ط) الإشراف العام على أنشطة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والمشاركين الأساسيين المعنيين بالهدف الرئيس وهو حماية مصالح حملة الوحدات.

(ي) واجب تقديم المشورة ومراقبة الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

**الرسم البياني 3: هيكلة ضوابط برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي**

النموذج التعاقدي 1 – الاستيداع




(أ) تقديم أوامر شراء/استرداد وحدات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(ب) التدفقات الواردة/الصادرة للأموال وإصدار/سداد قيمة الوحدات.

(ج) الإدارة اليومية لمحفظة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(د) الإشراف على أنشطة مدير الاستثمار والموزع ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بما في ذلك منع تضارب المصالح.

(هـ) واجب إعداد التقارير وتقديم العقود وبعض العمليات المقيدة للاعتماد/الموافقة.

(و) الإشراف على عمليات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والاستئمان على موجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ولكن يعهد بحفظها إلى وكيل حفظ.

(ز) حماية مصالح حملة الوحدات ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

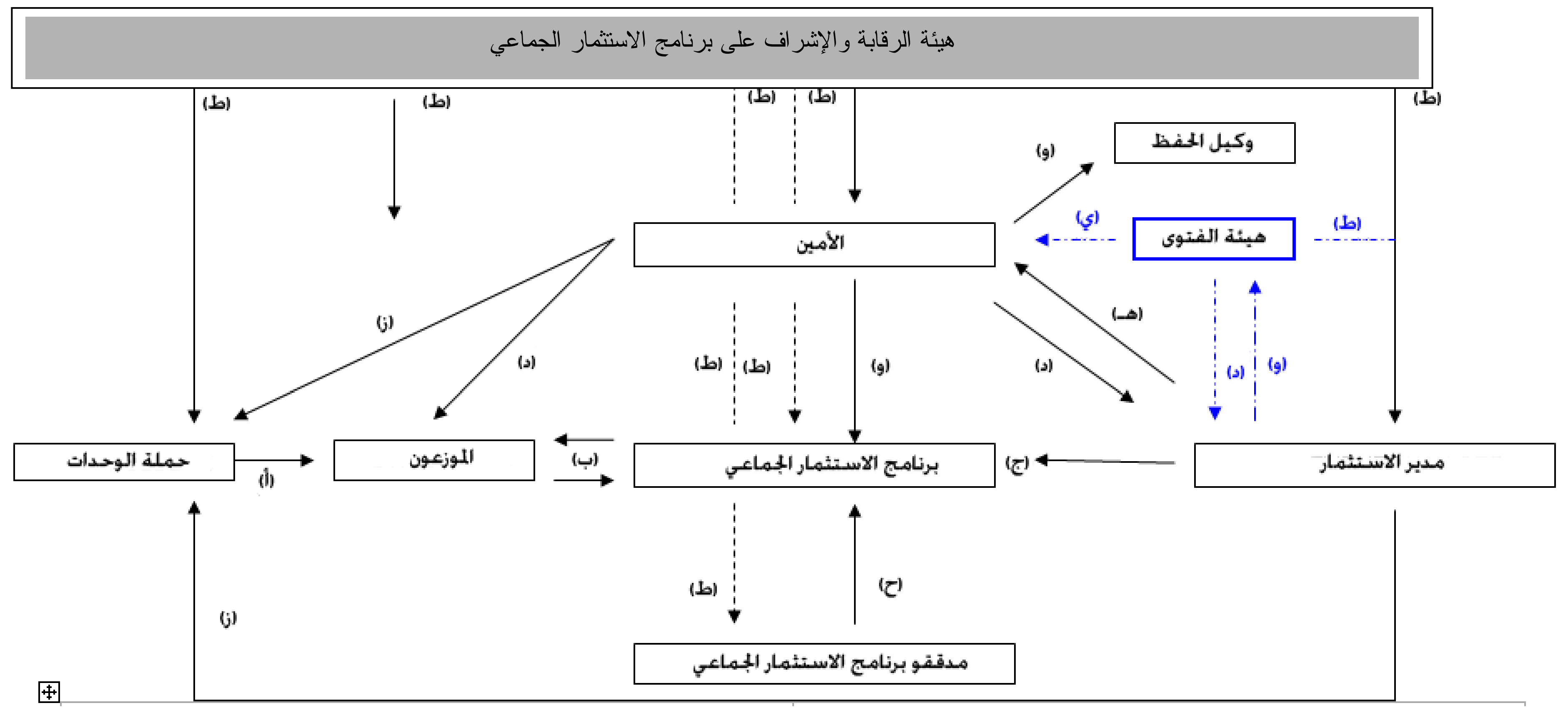
(ح) المراجعة المستقلة للعناصر الأساسية.

(ط) الإشراف العام على أنشطة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والمشاركين الأساسيين المعنيين بالهدف الرئيس وهو حماية مصالح حملة الوحدات.

(ي) واجب تقديم المشورة ومراقبة الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

**الرسم البياني 4: هيكلية ضوابط برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي**

النموذج التعاقدي 2 – الأمين




(أ) تقديم أوامر شراء/استرداد أسهم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(ب) التدفقات الواردة/الصادرة للأموال وإصدار/سداد قيمة الأسهم.

(ج) الإدارة اليومية لمحفظة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(د) الإشراف على أنشطة مدير الاستثمار والموزع ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بما في ذلك منع تضارب المصالح.

(هـ) واجب إعداد التقارير والخضوع لاعتماد عقوده.

(و) الإشراف على عمليات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وحفظ الموجودات، ولكن يعهد بحفظها إلى وكيل حفظ.

(ز) حماية مصالح حملة الوحدات ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

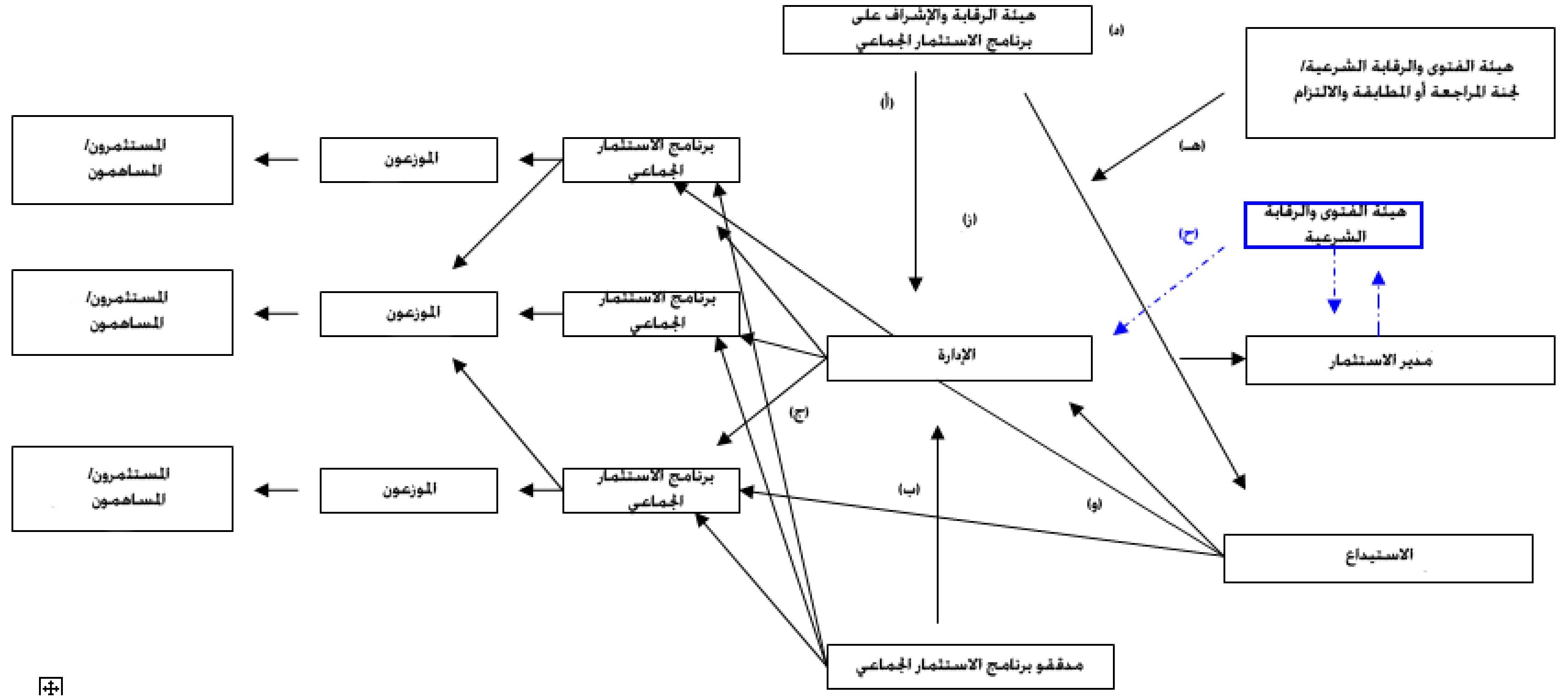
(ح) المراجعة المستقلة للقوائم المالية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(ط) الإشراف العام على أنشطة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والمشاركين الأساسيين المعنيين بالهدف الرئيس وهو حماية مصالح المساهمين.

(ي) واجب تقديم المشورة ومراقبة الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

**الرسم البياني 5: هيكلية ضوابط إدارة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي**

نموذج الشركة والتعاقدي الهجين – هيئة الفتوى والرقابة الشرعية أو لجنة الالتزام والمطابقة




(أ) الترخيص الذي تملكه شركة الإدارة لتقديم برامج استثمار جماعي إسلامية مختلفة (برامج الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية المتداولة وبرامج الاستثمار غير الجماعي في الأوراق المالية المتداولة).

(ب) يقوم المدققون بمراجعة التقارير المالية لشركة الإدارة فقط، وإبلاغ هيئة الرقابة والإشراف بالشوائب.

(ج) يقوم المدققون بمراجعة التقارير المالية المنفصلة الصادرة عن برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وإبلاغ هيئة الرقابة والإشراف بالشوائب.

(د) مطلب توفير هيئة رقابة مستقلة بدرجة كافية على مستوى برنامج الاستثمار الجماعي أو على مستوى شركة الإدارة أو المراجعة المستقلة أو لجنة المطابقة والالتزام.

(هـ) التعاقد على إدارة الاستثمار مع جهة خارجية ومراقبتها.

(و) الملكية القانونية للموجودات منفصلة عن برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وشركة الإدارة، والمراقبة المحدودة لإدارة الموجودات.

(ز) الاستيداع المرخص به، ليس مستقلاً عن شركة الإدارة.

(ح) واجب تقديم المشورة والإشراف على مطابقة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.